

**PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN TERHADAP PERUBAHAN
HARGA SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH EX DIVIDEN DATE**

DI JAKARTA ISLAMIC INDEKS PERIODE 2011-2015



FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI

RADEN INTAN LAMPUNG

1440H/2018M

**PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN TERHADAP PERUBAHAN
HARGA SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH EX DIVIDEN DATE DI
JAKARTA ISLAMIC INDEKS PERIODE 2011-2015**

Skripsi

**Diajukan untuk Melengkapi Tugas-tugas dan Memenuhi Syarat-syarat
Guna Memperoleh Gelar Sarjana dalam Ilmu
Ekonomi dan Bisnis Islam**

Oleh :

RANGGA BUDIARTA PRIADI

NPM. 1451020228

Program Studi : Perbankan Syari'ah

Pembimbing I : Vitria Susanti, M. A., M. Ec. Dev.

Pembimbing II : Femei Purnamasari, S.E., M.Si.

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI

RADEN INTAN LAMPUNG

1440H/2018M

ABSTRAK

Pengumuman pembagian *Dividen* merupakan salah satu faktor penting yang dapat mempengaruhi investor untuk berinvestasi, hal ini merupakan kabar baik untuk para investor karena perusahaan akan membagikan keuntungannya kepada pemegang saham. Semakin besar perusahaan tersebut membagikan *dividen* maka perusahaan tersebut dapat dikategorikan perusahaan yang baik. Namun apakah hal tersebut berpengaruh terhadap harga saham.

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah Apakah terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah *Ex Dividen Date* pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*?

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date* di *Jakarta Islamic Index* periode 2011-2015. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan pembelajaran bagi investor dalam berinvestasi.

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* sehingga diperoleh 6 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian. Data yang digunakan diperoleh dari *historical* harga saham pada saat 5 hari sebelum *ex-dividend date* dan 5 hari sesudah *ex-dividend date* pada *website yahoo.finance.com*. Teknik analisis data yang digunakan untuk mengetahui harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date* adalah uji t dua sampel yang berpasangan (*Paired Sample T-Test*) dengan menggunakan SPSS 16.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividen date*. Hal ini dapat dilihat dari hasil uji beda rata-rata *abnormal return* sebesar 0,288 yang lebih besar dari nilai signifikansi 0,05.

Kata Kunci : *Dividen, Harga Saham.*



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Alamat : Jl. Letkol H. Endro Suratmin Sukarame Bandar Lampung Telp.(0721)704030

PERSETUJUAN

Judul Skripsi : PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN
TERHADAP PERUBAHAN HARGA SAHAM
SEBELUM DAN SESUDAH EX DIVIDEN DATE
DI JAKARTA ISLAMIC INDEKS PERIODE 2011-
2015

Nama Mahasiswa : Rangga Budiarta Priadi
NPM : 1451020314
Jurusan : Perbankan Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

MENYETUJUI

Untuk di Munasahkan dan dipertahankan dalam sidang Munasah.
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung

Pembimbing I

Pembimbing II


Vitria Susanti, M. A., M. Ec. Dev.


Femei Purnamasari, S.E., M.Si.

NIP. 197809182005012005

NIP. 198405212015032004

Mengetahui

Ketua Jurusan Ekonomi Islam


Ahmad Habibi, S.E., M.E.

NIP.19790105142003121003



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Alamat : Jl. Letkol H. Endro Suratmin Sukarame Bandar Lampung Telp.(0721)704030

SURAT PERNYATAAN

PENGESAHAN

Skripsi, dengan Pengaruh Pengumuman *Dividen* terhadap Perubahan Harga Saham Sebelum dan Sesudah *Ex Dividen Date* di *Jakarta Islamic Index* Periode 2011-2015, disusun oleh Rangga Budiarta Priadi, NPM : 1451020314, Jurusan Perbankan Syariah, diujikan dalam sidang munaqasah Fakultas Ekonomi Bisnis dan Islam UIN Raden Intan Lampung pada

Hari/tanggal : Rabu, 28 November 2018

Waktu : 10.00-11.30

Ruangan : Dekanat 3B

TIM MUNAQOSYAH

Ketua Sidang : Dr. Ruslan Abdul Ghofur, M.S.I

Penguji I : Muhammad Iqbal, M.E.I.

Penguji II : Vitria Susanti, M.A. M. Ec, Dev

Sekretaris : M. Yusuf Bachtiar, M.E.

Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi Bisnis Islam

Dr. Moh Bahrudin, M.Ag
NIP : 19580824 19899031003

MOTTO

﴿فَارْغَبْ رِبِّكَ إِلَىٰ﴾ ﴿فَأَنْصَبْ فَرَّغْتَ فَإِذَا﴾ ﴿يُسْرًا أَلَّهْ سِرْمَعِ إِنَّ﴾

Artinya : *Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan. Maka apabila kamu telah selesai (dari sesuatu urusan), kerjakanlah dengan sungguh-sungguh (urusan) yang lain. dan hanya kepada Tuhanmulah hendaknya kamu berharap. (Q.S Al-Insyirah 94: 6-8)*

RIWAYAT HIDUP

RanggaBudiarta Priadi dilahirkan di Bandar Lampung pada 01 Oktober 1996. Penulis merupakan putra dari Bapak Andri Priadi dan Ibu Yuliana Effendi. Penulis menempuh pendidikan formal yang dimulai dari jenjang Sekolah Dasar pada tahun 2002 di SDN 2 Sawah Lama Kec. Tanjung Karang Timur, Kab. Kota Bandar Lampung dan lulus pada tahun 2008. Kemudian penulis melanjutkan pendidikan ke jenjang Sekolah Menengah Pertama di SMP Taman Siswa 2 Tanjung Karang Bandar Lampung dan lulus pada tahun 2012. Selanjutnya penulis menempuh pendidikan Sekolah Menengah Kejuruan di SMK Taman Siswa Teluk Betung Bandar Lampung dan lulus pada tahun 2014.

Pada tahun 2014 juga penulis terdaftar sebagai Mahasiswa Jurusan Perbankan Syariah Fakultas Syariah Sekolah Tinggi Agama Islam Negeri (STAIN) Batusangkar dan kemudian tahun 2015 penulis pindah kuliah dan menjadi Mahasiswa Jurusan Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi Bisnis dan Islam Universitas Islam Negeri (UIN) Raden Intan Lampung.

PERSEMBAHAN

Skripsi ini penulis persembahkan dan dedikasikan sebagai bentuk rasa syukur dan terimakasih kepada :

1. Ayahanda Andri Priadi dan Ibunda Yuliana Effendi, yang selama ini mendukung putranya untuk menyelesaikan perkuliahannya, yang jasa-jasanya tidak mungkin dapat terbalas.
2. Sahabat Seperjuanganku Maulian Andita, Mahesa Putra Pratama, Nasrul Hadi, Bhakti Fahlevi, M. Syarifudin, Riska Aulia, Alitty, Yurli Haryanti dan teman-teman Perbankan Syariah D yang telah menyemangati dan memberikan motivasi agar dapat menyelesaikan skripsi ini.
3. Almamater tercinta Universitas Islam Negeri (UIN) Raden Intan Lampung.

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat serta karunianya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN TERHADAP PERUBAHAN HARGA SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH EX DIVIDEN DATE DI JAKARTA ISLAMIC INDEKS PERIODE 2011-2015”**.

Dalam penyusunan skripsi ini penulis menyadari bahwa masih jauh dari kata sempurna dan masih terdapat banyak kekurangan, oleh karena itu kritik dan saran yang bersifat konstruktif dari seluruh pihak sangat penulis harapkan. Dalam kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa terimakasih yang terhormat kepada:

1. Bapak Dr. Moh. Bahrudin, M.Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri (UIN) Raden Intan Lampung.
2. Bapak Ahmad Habibi, S.E., M.E, Ketua Program Studi Perbankan Syariah
3. Ibu Vitria Susanti, M. A., M. Ec. Dev. selaku Pembimbing I yang telah memberikan motivasi dan memberikan arahan serta meluangkan waktu untuk menyelesaikan skripsi ini.
4. Femei Purnamasari, S.E., M.Si selaku Pembimbing II yang telah membimbing, meluangkan waktu dan memberikan motivasi sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.

5. Teman-teman Perbankan Syariah D yang telah memberikan semangat, arahan dan membagi ilmu selama 4 tahun terakhir.
6. Teman-teman angkatan 2014 program studi Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam (UIN) Raden Intan Lampung
7. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu, namun telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

Akhir kata apabila penulis terdapat kesalahan dalam penulisan skripsi ini penulis mohon maaf dan kepada Allah penulis mohon ampun. Mudah-mudahan skripsi ini dapat bermanfaat dan berkah bagi penulis dan semua pihak. Amin.

Bandar Lampung, Agustus 2018

Penulis

Rangga Budiarta Priadi

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
ABSTRAK.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN.....	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
MOTTO	v
RIWAYAT HIDUP.....	vi
PERSEMBAHAN	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv

BAB I PENDAHULUAN

A. Penegasan Judul	1
B. Alasan Memilih Judul	2
C. Batasan Masalah	3
D. Latar Belakang Masalah	4
E. Rumusan Masalah	12
F. Tujuan dan Kegunaan Penelitian	12

BAB II LANDASAN TEORI

A. Grand Teori.....	13
1. TeoriTidakRelevan.....	13
2. <i>Bird-in-the hand theory</i>	14
B. Pasar Modal	14
1. Pengertian Pasar Modal	14
2. Sejarah Pasar Modal di Indonesia	18
3. Peranan Pasar Modal	22
4. Fungsi Pasar Modal	25
5. Instrumen Pasar Modal	28
6. Landasan Hukum Pasar Modal Syariah.....	30
C. Saham	33
1. Pengertian Saham	33
2. Jenis-jenis Saham	34
3. Saham Syariah.....	40
D. <i>Corporate Action</i>	42
1. Pengertian <i>Corporate Action</i>	42
2. Jenis-Jenis <i>Corporate Action</i>	42
3. Tujuan <i>Corporate Action</i>	43
E. Dividen	40
1. Pengertian Dividen	44
2. Jenis-jenis Dividen	44
3. Jadwal Pembayaran Dividen.....	46
F. <i>Abnormal Return</i>	47
G. Indeks Harga Saham.....	49
1. Pengertian Indeks Harga Saham	49
2. Jenis-jenis Indeks	49
H. Tinjauan Pustaka	51
I. Kerangka Pemikiran.....	55
J. Hipotesis	56

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis dan Sumber Data	57
1. Jenis Data	57
2. Sumber Data.....	58
B. Populasi dan Sampel	58
1. Populasi.....	58
2. Sampel	59
C. Teknik Pengumpulan Data	59
D. Definisi Operasional Penelitian	60
1. Variabel Penelitian	60
2. Periode Pengamatan	62
E. Teknik Analisis Data	62
1. Uji Normalitas	63
2. Uji t.....	64
3. <i>One Sample T-test</i>	64
4. <i>Paired Sample T-Test</i>	64

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Obyek Penelitian	66
B. Statistik Deskriptif	66
C. Uji Normalitas.....	67
D. Pengujian Hipotesis.....	70
E. Pembahasan	78

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan	81
B. Saran.....	81

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel	Keterangan	Hal
Tabel 1.1	Jumlah Saham Syariah dalam Daftar Efek Syariah (DES) Desember 2015.....	6
Tabel 1.2	Perusahaan JII yang membagikan Divide periode 2011- 2015.....	9
Tabel 4.1	Deskriptif Statistik <i>Average Abnormal Return</i>	67
Tabel 4.2	Harga Saham AALI 6 harisebelum dan 5 harisesudah <i>Ex Dividen date</i> tahun 2011-2015.....	71
Tabel 4.3	Harga IHSG pada saham AALI 6 harisebelum dan 5 harisesudah <i>Ex Dividen date</i> tahun 2011- 2015.....	71
Tabel 4.4	Hasil Perhitungan Return Sesungguhnya pada saham AALI tahun 2011-2015.....	72
Tabel 4.5	Hasil Perhitungan <i>Return Market</i> pada saham AALI tahun 2011-2015.....	73
Tabel 4.6	Hasil Perhitungan <i>Abnormal Return</i> pada saham AALI tahun 2011-2015.....	74
Tabel 4.7	<i>Average Abnormal Return</i>	75
Tabel 4.8	Hasil Uji <i>One Sample T-test</i>	76
Tabel 4.8	Hasil Uji <i>Paired Sample T-test</i>	77

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Keterangan	Hal
Gambar 2.1	KerangkaPemikiran	55
Gambar 3.1	Periode Pengamatan.....	62
Gambar 4.1	Q-Q Plot of AR (<i>Abnormal Return</i>) sahamsebelum <i>Ex Dividen</i> <i>Date</i>	68
Gambar 4.2	Q-Q Plot of AR (<i>Abnormal Return</i>) saham sesudah <i>Ex Dividen</i> <i>Date</i>	69
Gambar 4.3	Grafik <i>Average Abnormal Return</i>	75

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

Lampiran 1	Daftar Harga Saham Periode 2011-2015
Lampiran 2	Indeks Harga Saham Gabungan periode 2011-2015
Lampiran 3	$R_{i,t}$ (<i>Return</i> Sesungguhnya) periode 2011-2015
Lampiran 4	R_m (<i>Return Market</i>) periode 2011-2015
Lampiran 5	<i>Abnormal Return</i> periode 2011-2015
Lampiran 6	Rata-Rata <i>Abnormal Return</i>
Lampiran 7	Jadwal Pembayaran <i>Dividen</i>
Lampiran 8	Hasil Uji <i>Paired Sample T-Test</i>
Lampiran 9	Hasil Uji <i>One Sample T-test</i>

BAB I

PENDAHULUAN

A. Penegasan Judul

Sebagai kerangka awal sebelum penulis menguraikan pembahasan lebih lanjut, terlebih dahulu akan dijelaskan istilah dalam skripsi ini untuk menghindari kekeliruan bagi pembaca yang tertuang dalam penegasan judul. Oleh karena itu diperlukan adanya pembatasan arti kalimat dalam skripsi ini, dengan harapan memperoleh gambaran yang jelas dari makna yang dimaksud. Penelitian yang akan dilakukan ini berjudul : **“PENGARUH PENGUMUMAN *DIVIDEN* TERHADAP PERUBAHAN HARGA SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH *EX-DIVIDEND DATE* DI *JAKARTA ISLAMIC INDEX* PERIODE 2011-2015”**. Adapun beberapa istilah yang perlu penulis uraikan yaitu sebagai berikut :

Dividen adalah itikad baik seperti bunga deposito yang diberikan secara berkala bagi deposan yang menitipkan uangnya di bank bila perusahaan malas mengeluarkan *Dividen*, kemungkinan perusahaan itu sedang bergelut dengan kerugian atau mencari-cari alasan untuk memperluas usaha. Atau sebagai tanda-tanda bahwa perusahaan sedang menuju kemerosotan (*declining*).¹

¹ Benni Sinaga, *Buku Saham Paling Fundamental* (Cibubur: Gerrmedia Komik, 2011), h. 67.

Harga Saham adalah harga saham yang terjadi di bursa pada saat penutupan (*closing price*) yang terbentuk setiap akhir perdagangan saham.²

Ex dividend date merupakan batas tanggal dimana perdagangan saham tersebut sudah tidak melekat lagi hak atas *Dividen*.³

Jakarta Islamic Index adalah Indeks yang menggunakan 30 saham yang dipilih dari saham-saham yang masuk dalam kriteria syariah (Daftar Efek Syariah yang diterbitkan oleh Bapepam-LK) dengan mempertimbangkan kapitalisasi pasar dan likuiditas.⁴

B. Alasan Memilih Judul

1. Alasan Objektif

- a. Sewajarnya ketika sebelum *Ex-Dividend Date* harga saham akan naik karena banyak investor berbondong-bondong untuk membeli dengan harapan mendapatkan *Dividen*, ketika sudah tanggal *ex Dividen* investor akan menjualnya karena ketika sudah di tanggal *ex Dividen* investor tersebut telah tercantum namanya untuk mendapatkan *Dividen*, oleh karena itu harganya turun.

² R. Andi Sularso, "Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham (Return) Sebelum dan Sesudah Ex –Dividend Date Di Bursa Efek Jakarta (BEJ)". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Volume 5 No.1 (2003), h. 6.

³ Nor Hadi, *Pasar Modal Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal* (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013) h. 77.

⁴ "Indeks Harga Saham" (On-Line), tersedia di: <http://idx.co.id/produk/indeks/> (04 juni 2018).

- b. Di dalam buku M paulus menyatakan bahwa pengumuman *Dividen* tidak mempengaruhi harga saham namun di dalam Hasil penelitian R. Andi Sularso dan Lani Siaputra menyatakan bahwa pengumuman *Dividen* berpengaruh terhadap harga saham, sehingga teori dan praktiknya berbeda.

2. Alasan Subyektif

- a. Permasalahan dalam judul penelitian ini relevan dengan bidang keilmuan yang penulis tekuni di Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam.
- b. Adanya Refrensi yang mendukung untuk melakukan penelitian ini sehingga mempermudah peneliti.

C. Batasan Masalah

Berdasarkan judul penelitian ini penulis menghindari perluasan pembahasan, maka pada penelitian ini penulis menggunakan periode pengamatan 5 hari sebelum *ex-dividend date* dan 5 hari sesudah *ex-dividend date* pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2011-2015 (5 tahun).

D. Latar Belakang

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya.

Pasar Modal Indonesia mengalami kemajuan pesat sejak diregulasi tahun 1988. Jumlah emiten yang semula hanya 24 (1988) emiten sekarang menjadi 588 (2012) atau rata-rata ada 24 emiten baru setiap tahun. Nilai emisi saham sampai Agustus tahun 2012 mencapai Rp 569,3 triliun. Kapitalisasi pasar sudah mencapai nilai Rp 3.844 triliun, dengan obligasi swasta sebesar Rp 304,4 triliun dan obligasi negara Rp 802,8 triliun dan jumlah anggota bursa mencapai 125. Nilai transaksi perdagangan antara 3 sampai dengan 5 triliun setiap hari. Kinerja saham juga dapat peringkat terbaik di antara bursa efek se-Asia pasifik. Indeks harga saham juga terus meningkat selama 5 tahun terakhir dari posisi 1.355 (2008) menjadi 4300 (2012).⁵

⁵ Mohamad Samsul, *Pasar Modal & Manajemen Portofolio Edisi 2* (Surabaya: Erlangga, 2015), h. 40.

Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun) seperti saham, obligasi, waran, right, reksa dana, dan berbagai instrumen derivatif seperti option, futures, dan lain-lain.

Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai “kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek”.

Pasar Modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain, kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrument.⁶

⁶ “Pengantar Pasar Modal” (On-Line), tersedia di: <http://www.idx.co.id/id-id/investor/pengantar-pasar-modal/> (04 juni 2018).

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.⁷ Dalam hal ini, bursa efek Indonesia Terdapat Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang mencakup keseluruhan saham yang memenuhi kualifikasi sebagai saham syariah, dan *Jakarta Islamic Index* (JII) yang merupakan 30 saham yang memenuhi kriteria syariah yang ditetapkan Dewan Syariah Nasional (DSN).⁸

Tabel 1.1
Jumlah Saham Syariah dalam Daftar Efek Syariah (DES) Desember 2015

Tahun	Periode	Saham				Jumlah
		Emiten	Perusahaan Publik	Emiten Tidak Listing	IPO	
2011	I	217	3	9	5	234
	II	238	3	9	3	253
2012	I	280	5	9	10	304
	II	302	5	10	4	321
2013	I	288	5	9	8	310
	II	313	5	10	8	336
2014	I	306	4	12	4	326
	II	311	4	14	7	336
2015	I	314	4	10	3	331
	II	315	4	12	4	335

Sumber : www.ojk.go.id

⁷ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Edisi Kedua (Jakarta; KENCANA, 2009), h.102.

⁸ *Ibid* h. 128-129.

Jumlah seluruh perusahaan/emiten yang ada di Bursa Efek Indonesia pada Desember 2015 adalah sebanyak 555 perusahaan/emiten, namun yang dikategorikan saham syariah pada tahun yang sama adalah sebanyak 335 emiten, perkembangan saham syariah cukup signifikan berdasarkan data statistik saham syariah dari tahun 2011 samapai tahun 2015 terdapat 99 Perusahaan yang masuk dalam kategori saham syariah, tentunya terdapat beberapa sektor di dalam daftar efek syariah tersebut, seperti sektor Pertambangan, Industri, Properti, Pertanian dan lain sebagainya.

Bursa Efek Indonesia tedapat 7 (tujuh) Jenis Indeks, antara lain Indeks Individual, Indeks Harga Saham Sektoral, Indeks Harga Saham Gabungan atau IHSG (*Composite Stock Price Index*), Indeks LQ 45, Indeks Papan Utama dan Papan Pengembangan, Indeks KOMPAS 100, dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). ISSI merupakan Keseluruhan Daftar Efek Syariah yang terdapat di Bursa Efek Indonesia.

Indeks Syariah yang lebih Khusus dari ISSI adalah *Jakarta Islamic Index* (JII). JII merupakan Indeks yang terdiri dari 30 saham mengakomodasi investasi syariat Islam atau indeks yang berdasarkan syariat Islam.⁹ Sebagai pasar yang sedang berkembang (*emerging market*), pergerakan harga ekuitas di pasar modal Indonesia berfluktuasi relatif tinggi. Kondisi tersebut dipengaruhi oleh beberapa faktor antara lain informasi luar perusahaan

⁹ *Ibid* h. 120.

(eksternal), serta informasi internal perusahaan, termasuk didalamnya adalah pengumuman pembagian *Dividen*.¹⁰

Dividen adalah itikad baik seperti bunga deposito yang diberikan secara berkala bagi deposan yang menitipkan uangnya di bank bila perusahaan malas mengeluarkan *Dividen*, kemungkinan perusahaan itu sedang bergelut dengan kerugian atau mencari-cari alasan untuk memperluas usaha. Atau sebagai tanda-tanda bahwa perusahaan sedang menuju kemerosotan (*declining*).¹¹

Pembayaran *Dividen* biasanya dilakukan dalam beberapa tahap dalam satu tahun. Di Amerika Serikat, pembayaran *Dividen* umumnya dilakukan setiap kuartal. Di negara-negara lain ada yang melakukannya dua kali setahun atau satu tahun sekali. Di Indonesia, praktik pembayaran *Dividen* ada yang dua kali dan satu kali. Hal lain yang membedakan praktik keputusan *Dividen* adalah berkenaan dengan siapa yang memutuskan besar kecilnya *Dividen*. Berbeda dengan kelaziman di negara-negara maju, misalnya Amerika Serikat dimana besar kecilnya *Dividen* ditentukan oleh Dewan Direktur atau manajemen perusahaan, di Indonesia keputusan terhadap seberapa besar *Dividen* akan dibagikan kepada pemegang saham berada dalam Rapat Umum

¹⁰ Lani Siaputra dan Adwin Surja Atmadja, "Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date di Bursa Efek Jakarta (BEJ)". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Volume 8 No.1 (2006), h. 71.

¹¹ Benni Sinaga, *Op. Cit.* h. 67.

Pemegang Saham (RUPS). Artinya, RUPS memegang peran kunci dalam kebijakan *Dividen* di Indonesia, sehingga dalam banyak hal, keputusan *Dividen* bukan merupakan keputusan strategis dari manajemen perusahaan semata.¹²

Tabel 1.2
Perusahaan JII yang membagikan Divide periode 2011-2015

No	Kode	Nama Saham
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
2	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.
3	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
4	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.
5	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.
6	UNTR	United Tractor Tbk.

Sumber: www.idx.co.id

Data di atas penulis ambil dari jumlah perusahaan/emiten yang mengeluarkan *Final Dividen* dan selalu Listing di *Jakarta Islamic Index 5* Tahun terakhir yaitu dimulai dari tahun 2011 sampai tahun 2015 sehingga didapat 6 (enam) perusahaan yang membagikan *Final Dividen* dan tidak pernah keluar dari JII pada tahun 2011 sampai 2015.

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang menjalankan kegiatan usahanya berdasarkan syariat Islam dan terbebas dari unsur ribawi, sesuai dengan firman Allah mengenai pengharaman riba dalam Q.S. Al-Baqarah: 275:

¹² Tatang Ary Gumanti, *Kebijakan Dividen Teori, Empiris, dan Implikasi* (Jember : UPP STIM YKPN, 2013), h. 17.

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ
الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَٰلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ
الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِّن رَّبِّهِ فَانْتَهَىٰ فَلَهُ مَا سَلَفَ
وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ



Artinya : “orang-orang yang Makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), Sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), Maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. orang yang kembali (mengambil riba), Maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya.” (Q.S. Al-Baqarah 01: 275)¹³

Penelitian yang mengkaji tentang *Ex Dividen Date*, diantaranya penelitian yang dilakukan oleh R. Andi Sularso yang menyatakan terdapat dua kelompok yaitu *Dividen* naik dan *Dividen* turun, Pada kelompok *Dividen* naik, harga saham bereaksi negatif terhadap informasi *ex-Dividend date*, sehingga informasi *ex Dividend date* pada pengumuman *Dividen* naik merupakan *bad news*. Pada kelompok *Dividen* turun, harga saham bereaksi positif terhadap informasi *ex-Dividend date*, sehingga informasi tersebut merupakan *good*

¹³ At-Thayyib, *Al-Qur'an Transliterasi Per Kata dan Terjemahan Per Kata* (Bekasi: Cipta Bagus Segara, 2011), h. 47.

*news*¹⁴. Dan Penelitian yang dilakukan oleh Lani Siaputra dan Adwin Surja Atmadja menyatakan bahwa terdapat perbedaan perubahan harga saham yang signifikan secara statistik yang disebabkan oleh pengumuman *Dividen* pada 70,8% sampel penelitian serta pada portofolio (gabungan) saham per tahunnya¹⁵.

Pengumuman pembagian *Dividen* merupakan salah satu faktor penting yang dapat mempengaruhi investor untuk berinvestasi karena ketika sebelum *Ex-Dividend Date* para investor akan membeli saham tersebut sehingga menyebabkan harga dari saham tersebut akan naik tetapi setelah *Ex-Dividend Date* para investor menjual saham nya karena ketika mereka membeli saham sebelum *Ex-Dividend Date* maka mereka berhak atas *Dividen* tersebut sehingga setelah *Ex-Dividend Date* para investor menjual sahamnya dan menyebabkan harga saham tersebut turun, hal tersebut menyebabkan timbulnya motivasi peneliti untuk mengambil judul **“PENGARUH PENGUMUMAN *DIVIDEN* TERHADAP PERUBAHAN HARGA SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH *EX-DIVIDEND DATE* DI *JAKARTA ISLAMIC INDEX* PERIODE 2011-2015”**.

¹⁴ R. Andi Sularso, *Op. Cit.* h. 15.

¹⁵ Lani Siaputra dan Adwin Surja Atmadja, *Op. Cit.* h. 76.

E. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas maka rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini adalah Apakah terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah *Ex Dividen Date* pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*?

F. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1. Tujuan Penelitian ini adalah Untuk Mengetahui adakah terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah *Ex Dividen Date* pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*?
2. Kegunaan Penelitian
 - a. Bagi Peneliti, penelitian ini berguna untuk memperluas wawasan tentang pembagian dan kebijakan Dividen.
 - b. Bagi Ilmu Pengetahuan, penelitian ini berguna untuk menambah Referensi bagi yang berminat mendalami Pasar Modal Syariah.
 - c. Bagi Investor, penelitian ini berguna untuk mendalami dan sebagai alat bantu untuk mempertimbangkan keputusan pembelian saham pada saat pengumuman Dividen.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Grand Teori

1. Teori Tidak Relevan

Teori ini dikemukakan oleh Modigliani-Miller dan Gordon-Lintner (1963) dalam Sartono (2010), teori ini menganggap bahwa kebijakan *Dividen* tidak membawa dampak apapun bagi perusahaan, baik harga saham maupun biaya modal. Keputusan apakah laba akan dibayarkan dalam bentuk *Dividen* atau akan ditahan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Karena pada teori ini menyebutkan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari aset perusahaan. Penelitian yang sesuai dengan teori ini adalah penelitian yang dilakukan oleh suparno (2013). Pada penelitian tersebut menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *ex-Dividen date*, karena pembayaran *Dividen* tidak akan mempengaruhi kemakmuran pemegang saham dan informasi pembayaran *Dividen* yang terdapat pada laporan keuangan tidak relevan untuk digunakan sebagai pengambilan keputusan.¹⁶

¹⁶ Suparno, "Dividen Policy Analysis to Manufacturing Company Stock Price Changes Before and After Ex-Dividen date in Indonesia Stock Exchange (BEI) Period 2008-2012", *International Journal of Science and Research*, Vol. 2 No.6 (Juni 2013), h. 455.

2. *Bird-in-the hand theory*

Teori ini berpendapat bahwa investor menyukai *Dividen*, karena kas di tangan lebih bernilai daripada kekayaan dalam bentuk lain. Konsekuensinya, harga saham perusahaan akan sangat ditentukan oleh besarnya *Dividen* yang dibagikan. Dengan demikian semakin tinggi *Dividen* yang dibagikan, semakin tinggi pula harga saham.

Teori ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh sularso (2003) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *return* sebelum dan sesudah *ex-Dividen date*, hal ini dilihat dengan adanya rata-rata *abnormal return* positif di sekitar tanggal *ex-Dividen date* yang menandakan bahwa harga saham bereaksi positif terhadap informasi *ex-Dividen date*, sehingga informasi tersebut merupakan *good news*.¹⁷

B. Pasar Modal

1. Pengertian Pasar Modal

Istilah pasar biasanya digunakan bursa, *exchange*, dan *market*. Sementara untuk istilah modal sering digunakan istilah efek, *securities*, dan *stock*. Pasar modal menurut Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal pasal 1 ayat (12) adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi

¹⁷ Fristina Wahyu Dwi Purnawi, “Analisis Harga Saham Sebelum dan Sesudah *ex-dividen date* studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2014”. (Skripsi Program Studi Akuntansi Universitas Sanata Dharma, Yogyakarta, 2016), h. 14-15.

yang berkaitan dengan efek. Sedangkan yang dimaksudkan dengan efek pada pasal 1 ayat (5) adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi. Tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.¹⁸

Pengertian sebagaimana yang ada di negara-negara kapitalis seperti Amerika Serikat, yaitu “suatu bidang usaha perdagangan surat-surat berharga seperti saham, obligasi dan sekuritas efek”.¹⁹

Ada tiga definisi pasar modal :

a. Definisi yang luas

Pasar modal adalah kebutuhan sistem keuangan yang terorganisasi termasuk bank-bank komersial dan semua perantara di bidang keuangan, serta surat-surat kertas berharga/klaim, jangka panjang dan jangka pendek, primer dan yang tidak langsung.

b. Definisi dalam arti menengah

Pasar modal adalah semua pasar yang terorganisasi dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya yang berjangka waktu lebih dari satu tahun) termasuk

¹⁸ Andri Soemitra, *Op. Cit.* h. 99.

¹⁹ Kamaruddin Ahmad, *Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*, Edisi Revisi, Cetakan Kedua (Jakarta: PT Asdi Mahasatya, 2004), h. 17.

saham-saham, obligasi-obligasi, pinjaman berjangka hipotek, dan tabungan serta deposito berjangka.

c. Definisi dalam arti sempit

Pasar modal adalah tempat pasar terorganisasi yang memperdagangkan saham-saham dan obligasi-obligasi dengan memakai jasa dari makelar, komisioner dan para *underwriter*.

Secara umum pengertian pasar modal adalah pasar abstrak sekaligus pasar kongkret dengan barang yang diperjualbelikan adalah dana yang bersifat abstrak, dan bentuk kongkretnya adalah lembar surat-surat berharga di bursa efek.

Pengertian Bursa Efek menurut J. Bogen: “Bursa Efek adalah suatu sistem yang terorganisasi dengan mekanisme resmi untuk mempertemukan penjual dan pembeli efek secara langsung atau melalui wakil-wakilnya.”²⁰

Sedangkan menurut Joel G. Siegel dan Jae K. Shim Pasar Modal adalah pusat perdagangan utang jangka panjang dan saham perusahaan. Adapun menurut R.J. Shook Pasar modal merupakan sebuah pasar tempat tempat dana-dana modal, seperti ekuitas dan hutang, diperdagangkan.²¹

²⁰ *Ibid* h. 18.

²¹ Irham Fahmi, *Pengantar Pasar Modal Panduan bagi para Akademisi dan Praktisi Bisnis dalam Memahami Pasar Modal Indonesia* (Bandung: Penerbit Alfabeta, 2012), h. 55.

Pasar modal syariah secara sederhana dapat diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dengan kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari hal-hal yang dilarang seperti: riba, perjudian, spekulasi dan lain-lain. Pasar modal syariah secara prinsip berbeda dengan pasar modal konvensional. Sejumlah instrumen syariah sudah digulirkan di pasar modal Indonesia seperti dalam bentuk saham dan obligasi dengan kriteria tertentu yang sesuai dengan prinsip syariah.

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Sedangkan yang dimaksud dengan efek syariah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal yang akad, pengelolaan perusahaan, maupun cara penerbitannya memenuhi Prinsip-prinsip syariah. Adapun yang dimaksud dengan prinsip-prinsip syariah adalah prinsip yang didasarkan oleh syariah ajaran islam yang penetapannya dilakukan oleh DSN-MUI melalui Fatwa.²²

Fatwa DSN terhadap pasar modal syariah sangat tegas sekali dan membuat tak ada celah untuk dilakukan aktivitas perjudian, seperti dalam fatwa DSN No. 20/DSN-MUI/IV/2001, Pasal 10 mengenai emiten yang tidak layak untuk diperdagangkan, yaitu, *pertama*, apabila struktur utang

²² Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Edisi Pertama (Jakarta: KENCANA, 2009), h.111-112.

terhadap modal sangat bergantung pada pembiayaan dari utang yang pada intinya merupakan pembiayaan yang mengandung unsur riba. *Kedua*, apabila suatu emiten memiliki nibah utang terhadap modal lebih dari 82% (utang 45%, modal 55%), *ketiga* apabila manajemen suatu perusahaan diketahui telah bertindak melanggar prinsip usaha yang Islami.²³

2. Sejarah Pasar Modal di Indonesia

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak zaman kolonial belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia Pasar Modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia-Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC. Secara singkat, tonggak perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dilihat sebagai berikut:

- a. 14 Desember 1912 : Bursa efek pertama di Indonesia dibentuk di Batavia oleh pemerintah Hindia-Belanda.
- b. 1914-1918 : Burssa efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I
- c. 1925-1942 : Bursa efek di Jakarta dibuka kembali bersama dengan bursa efek di Semarang dan Surabaya.
- d. Awal tahun 1939 : karena isu politik (Perang Dunia II) bursa efek di Semarang dan Surabaya ditutup.

²³ Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah, Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah* (Jakarta: Sinar Grafika, 2011), h. 72.

- e. 1942-1952 : Bursa Efek di Jakarta ditutup kembali selama Perang Dunia II.
- f. 1952 : Bursa efek di Jakarta diaktifkan kembali dengan UU Darurat Pasar Modal 1952, yang dikeluarkan oleh Menteri kehakiman (Lukman Wiradinata) dan Menteri keuangan (Prof. Dr. Sumitro Djojohadikusumo). Instrumen yang diperdagangkan: Obligasi Pemerintah RI (1950).
- g. 1956 : Program nasionalisasi perusahaan Belanda. Bursa efek semakin aktif.
- h. 1956-1977 : Perdagangan di bursa efek vakum.
- i. 10 Agustus 1977 : Bursa efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. BEJ dijalankan di bawah Bapepam (Badan Pelaksana Pasar Modal). Tanggal 10 Agustus diperingati sebagai HUT Pasar Modal. Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan *go public* PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama.
- j. 1977-1987 : Perdagangan di bursa efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24. Masyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan instrumen pasar modal.
- k. 1987 : Ditandai dengan hadirnya Paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan penawaran umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia.

- l. 1988-1990 : Paket deregulasi di bidang perbankan dan pasar modal diluncurkan. Pintu BEJ terbuka untuk asing. Aktivitas bursa terlihat meningkat.
- m. 2 juni 1988 : Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari broker dan dealer.
- n. Desember 1988 : Pemerintah mengeluarkan Paket Desember 1988 (PAKDES '88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk *go public* dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal.
- o. 16 Juni 1989: Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh perseroan terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya.
- p. 13 Juli 1992 : Swastanisasi BEJ; Bapepam berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Tanggal ini diperingati sebagai HUT BEJ.
- q. 22 Mei 1995 : Sistem Otomasi perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan sistem komputer JATS (*Jakarta Automated Trading Systems*).
- r. 10 November 1995: Pemerintah mengeluarkan Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-undang ini diberlakukan mulai Januari 1996.
- s. 1955 : Bursa Paralel Indonesia merger dengan Bursa Efek Surabaya.

- t. 3 Juli 1997 lahir danareksa syariah oleh PT Danareksa Invesment Management.
- u. 2000 : Sistem Perdagangan Tanpa Warkat (*scripless trading*) mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia.
- v. 3 Juli 2000 : Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan PT Danareksa Investment Management meluncurkan Jakarta Islamic Index yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah.
- w. 2002 : BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (*remote trading*).
- x. 4 Maret 2003 : Pasar modal Syariah diresmikan oleh Menteri Keuangan Boediono didampingi ketua Bapepam Herwidayatmo, wakil dari MUI, wakil dari DSN pada direksi, direksi perusahaan efek, pengurus organisasi pelaku, dan asosiasi profesi di pasar modal.
- y. 2007 : Penggabungan BEJ dan BES berdasarkan kesepakatan RUPSLB pada tanggal 30 Oktober 2007 yang kemudian dituangkan dalam Akta Penggabungan dan berganti nama menjadi PT Bursa Efek Indonesia (BEI) yang resmi beroperasi sejak tanggal 1 november 2007.

Dari data diatas dapat diketahui bahwa meskipun resmi pasar modal syariah diluncurkan pada tahun 2003, namun instrumen pasar modal syariah telah hadir di Indonesia pada tahun 1997. Hal ini ditandai dengan peluncuran Danareksa Syariah pada 3 Juli 1997 oleh PT Danareksa

Investment Management. Selanjutnya Bursa Efek Indonesia bekerjasama dengan PT Danareksa Investment Management meluncurkan Jakarta Islamic Index pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah. Dengan hadirnya indeks tersebut, maka para pemodal telah disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi dengan penerapan prinsip syariah.²⁴

3. Peranan Pasar Modal

a. Pasar Modal merupakan wahana pengalokasian dana secara efisien. Investor dapat melakukan investasi pada beberapa perusahaan melalui pembelian efek-efek yang baru ditawarkan ataupun yang diperdagangkan di Pasar Modal. Sebaliknya, perusahaan dapat memperoleh dana yang dibutuhkan dengan menawarkan instrumen keuangan jangka panjang melalui Pasar Modal tersebut.

b. Pasar Modal sebagai alternatif Investasi

Pasar modal memudahkab alternatif berinvestasi dengan memberikan keuntungan dengan sejumlah risiko tertentu.

c. Memungkinkan para investor untuk memiliki perusahaan yang sehat dann berprospek baik. Perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek yang baik, sebaiknya tidak hanya dimiliki oleh sejumlah orang-orang

²⁴ Andri Soemitra, Edisi Pertama, *Op.Cit.* h. 114-117.

tertentu saja, karena penyebaran kepemilikan secara luas akan mendorong perkembangan perusahaan menjadi lebih transparan.

- d. Pelaksanaan manajemen perusahaan secara profesional dan transparan.
Keikutsertaan masyarakat dalam kepemilikan perusahaan mendorong perusahaan untuk menerapkan manajemen secara lebih profesional, efisien dan berorientasi pada keuntungan, sehingga tercipta suatu kondisi “*good corporate governance*” serta keuntungan yang lebih baik bagi para investor.
- e. Peningkatan aktivitas ekonomi nasional

Dengan keberadaan Pasar Modal, perusahaan-perusahaan akan lebih mudah memperoleh dana, sehingga akan mendorong perekonomian nasional menjadi lebih maju, yang selanjutnya akan menciptakan kesempatan kerja yang luas, serta meningkatkan pendapatan pajak bagi pemerintah.²⁵

Pasar modal dapat mempengaruhi perekonomian suatu negara melalui beberapa saluran transmisi, yaitu:

- a. Likuiditas : pasar modal menyediakan likuiditas yang menurunkan biaya modal yang dibutuhkan bagi pembangunan, terutama negara berpendapatan rendah yang tidak mampu menciptakan tabungan domestik yang cukup

²⁵ Rusdin, *Pasar Modal, Teori, Masalah, dan kebijakan dalam Praktik* (Bandung: Alfabeta, 2008) h. 2-3.

- b. Diversifikasi Risiko : pasar modal menyediakan diversifikasi portofolio yang memungkinkan perusahaan individual untuk terikat dalam suatu proses produksi yang terspesialisasi untuk mencapai efisiensi.
- c. Akuisisi Informasi Tentang Perusahaan : peranan pasar saham dalam menyediakan insentif yang memadai bagi manajer untuk melakukan keputusan investasi yang akan mempengaruhi nilai perusahaan dalam periode waktu tertentu.
- d. *Corporate Governance* : Meluasnya kepemilikan aset pasar modal dan akuntabilitas yang menyertainya, cenderung menciptakan stabilitas politik dan pertumbuhan ekonomi yang menyertainya.
- e. Mobilisasi Tabungan : Dengan semakin likuidnya pasar pendanaan jangka panjang melalui pasar modal, dana yang ditanamkan lebih produktif sehingga mampu mendorong terjadinya perpindahan pola tabungan dari instrumen jangka pendek ke instrumen jangka panjang yang pada akhirnya menghilangkan *maturity mismatch*.²⁶

4. Fungsi Pasar Modal

- a. Menciptakan pasar secara terus menerus bagi efek yang telah ditawarkan kepada masyarakat.

²⁶ Abi Hurairah Moechdie dan Haryajid Ramelan, *Gerbang Pintar Pasar Modal* (Jakarta: PT Jembatan Kapal Media, 2012), h. 87.

- b. Menciptakan harga yang wajar bagi efek yang bersangkutan melalui mekanisme penawaran dan permintaan.
- c. Untuk membantu dalam pembelanjaan dunia usaha.

Motif dari perusahaan yang menjual sahamnya adalah untuk memperoleh dana yang akan digunakan dalam pengembangan usahanya dan bagi pemodal untuk mendapatkan penghasilan dari modalnya. Hubungan antara pemodal dengan perusahaan yang mengeluarkan saham berbeda dengan hubungan antara pemilik dana dengan bank jika ia menyimpannya di bank.²⁷

Pasar modal memiliki peranan yang penting dalam perekonomian suatu negara karena memiliki 4 fungsi, yaitu:

- a. Fungsi *Saving*

Pasar modal dapat menjadi alternatif bagi masyarakat yang ingin menghindari penurunan mata uang karena inflasi.

- b. Fungsi Kekayaan

Masyarakat dapat mengembangkan nilai kekayaan dengan berinvestasi dalam berbagai instrumen pasar modal yang tidak akan mengalami penyusutan nilai sebagaimana yang terjadi pada investasi nyata, misalnya rumah atau perhiasan.

²⁷ Kamaruddin Ahmad, *Op. Cit.* h. 19.

c. Fungsi Likuiditas

Instrumen pasar modal pada umumnya mudah untuk dicairkan sehingga memudahkan masyarakat memperoleh kembali dananya dibandingkan rumah dan tanah.

d. Fungsi Pinjaman

Pasar modal merupakan sumber pinjaman bagi pemerintah maupun perusahaan membiayai kegiatannya.²⁸

Namun menurut Munir Fuady fungsi-fungsi pasar modal adalah sebagai berikut:

- a. Sarana untuk menghimpun dana-dana masyarakat untuk disalurkan kedalam kegiatan-kegiatan yang produktif.
- b. Sumber pembiayaan yang mudah, murah dan ceoat bagi dunia usaha dan pembangunan nasional.
- c. Mendorong terciptanya kesempatan berusaha dan sekaligus menciptakan kesempatan kerja.
- d. Mempertinggi efisiensi alokasi sumber produksi.
- e. Memperkokoh beroperasinya mekanisme finansial market dalam menata sistem moneter, karena pasar modal dapat menjadi sarana “*open market operation*” sewaktu-waktu diperlukan oleh Bank Sentral

²⁸ Martalena dan Maya malinda, *Pengantar Pasar Modal* (Yogyakarta : ANDI, 2011), h. 3-4.

- f. Menekan tingginya tingkat bunga menuju suatu “*rate*” yang *reasonable*.
- g. Sebagai alternatif investasi bagi para pemodal.²⁹

Berbeda dengan tujuan pasar modal di berbagai negara, pasar modal di Indonesia mempunyai jangkauan dan misi yang lebih luas. Jangkauan yang hendak dirangkum mencakup tiga aspek mendasar. Tiga aspek mendasar yang ingin dicapai pasar modal di Indonesia, yaitu:

- a. Mempercepat proses perluasan partisipasi masyarakat dalam kepemilikan saham-saham perusahaan.
- b. Pemerataan pendapatan masyarakat melalui kepemilikan saham perusahaan.
- c. Menggairahkan partisipasi masyarakat dalam pengarahannya dan penghimpunan dana untuk digunakan secara produktif.³⁰

5. Instrumen Pasar Modal

Bentuk Instrumen di pasar modal disebut efek, yaitu surat berharga yang berupa saham, obligasi, bukti right, bukti waran, dan produk turunan atau biasa disebut *derivaritive*.

²⁹ M Paulus Situmorang, *Pengantar Pasar Modal, Edisi Pertama* (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2008), h. 8.

³⁰ Kamaruddin Ahmad, *Op. Cit.* h. 19.

a. Saham

Saham adalah tanda bukti memiliki perusahaan di mana pemiliknya disebut juga sebagai pemegang saham (*shareholder* atau *stockholder*). Bukti bahwa seseorang atau suatu pihak dapat dianggap sebagai pemegang saham adalah apabila mereka sudah tercatat sebagai pemegang saham dalam buku yang disebut Daftar Pemegang Saham (DPS). Pada umumnya, DPS disajikan beberapa hari sebelum Rapat Umum Pemegang Saham diselenggarakan dan setiap pihak dapat melihat DPS tersebut.

b. Obligasi (*Bonds*)

Obligasi adalah tanda bukti perusahaan memiliki utang jangka panjang kepada masyarakat yaitu di atas 3 tahun. Pihak yang membeli obligasi disebut pemegang obligasi (*bondholder*) dan pemegang obligasi akan menerima kupon sebagai pendapatan dari obligasi yang dibayarkan setiap 3 bulan atau 6 bulan sekali. Pada saat pelunasan obligasi oleh perusahaan, pemegang obligasi akan menerima kupon dan pokok obligasi.

c. Bukti Right

Right adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. Hak membeli itu dimiliki oleh Pemegang saham lama. Harga tertentu disini berarti harga sudah ditetapkan di

muka dan bisa disebut harga pelaksanaan atau harga tebusan (*strike price* atau *exercise price*).

d. Waran

Waran adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. Waran tidak saja dapat diberikan kepada pemegang saham lama, tetapi juga sering diberikan kepada pemegang obligasi sebagai pemanis (*sweetener*) pada saat perusahaan menerbitkan obligasi. Harga tertentu berarti harganya sudah ditetapkan di muka sebesar diatas harga pasar saat diterbitkan.

e. Indeks Saham dan Indeks Obligasi

Adalah angka indeks yang di perdagangan untuk tujuan spekulasi dan lindung nilai (*hedging*). Perdagangan yang dilakukan tidak memerlukan penyerahan barang secara fisik, melainkan hanya perhitungan untung rugi dari selisih antara harga beli dan harga jual. Berbeda dengan saham, obligasi, right, waran, indeks saham dan indeks obligasi di perdagangan secara berjangka. Mekanisme perdagangan produk *derivative* ini dilakukan secara *future* dan *option*.³¹

³¹ Mohamad Samsul, *Op.Cit.* h. 45-46.

C. Landasan Hukum Pasar Modal Syariah

1. Pengertian Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah secara sederhana dapat diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari hal-hal yang dilarang seperti riba, perjudian, spekulasi, dan lain-lain.³²

2. Landasan Hukum

a. Al- Quran

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ
تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ
رَحِيمًا ﴿٢٩﴾

Artinya: “*Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang Berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu, Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.*” (Q.S. An- Nisa’ 04: 29)³³

³² Andri Soemitra, Edisi Kedua *Op.Cit.* h. 102.

³³ At-Thayyib, *Op. Cit.* h. 83.

b. Fatwa DSN-MUI

DSN-MUI telah mengeluarkan fatwa tentang pasar modal syariah, sebagai berikut:

- 1) Fatwa No. 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek
- 2) Fatwa No. 76/DSN-MUI/VI/2010 tentang SBSN Ijarah *Asset To Be Leased*
- 3) Fatwa No. 72/DSN-MUI/VI/2008 tentang SBSN Ijarah *Sale and Lease Back*
- 4) Fatwa No. 71/DSN-MUI/VI/2008 tentang *Sale and Lease Back*
- 5) Fatwa No. 70/DSN-MUI/VI/2008 tentang Metode Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara
- 6) Fatwa No. 69/DSN-MUI/VI/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara
- 7) Fatwa No. 66/DSN-MUI/III/2008 tentang Waran Syariah
- 8) Fatwa No. 65/DSN-MUI/III/2008 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu Syariah (HMETD Syariah)
- 9) Fatwa No. 59/DSN-MUI/V/2007 tentang Obligasi Syariah Mudharabah Konversi
- 10) Fatwa No. 50/DSN-MUI/III/2006 Tentang Akad Mudharabah Musytarakah

- 11) Fatwa No. 41/DSN-MUI/III/2004 Tentang Obligasi Syariah Ijarah
- 12) Fatwa No 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan
- 13) Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal
- 14) Fatwa No. 33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah
Mudharabah
- 15) Fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah
- 16) Fatwa No. 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan
Investasi Untuk Reksadana Syariah
- 17) Fatwa No. 11/DSN-MUI/IV/2000 tentang Kafalah
- 18) Fatwa No. 10/DSN-MUI/IV/2000 tentang Wakalah.³⁴

D. Saham

1. Pengertian Saham

Saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan.

Bagi perusahaan yang modalnya diperoleh dari saham merupakan modal sendiri. Dalam struktur permodalan khususnya untuk perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas (PT), pembagian modal menurut undang-undang terdiri dari:

³⁴ Suli Murwani, *Panduan Investasi di Pasar Modal Syariah* (Jakarta: PT Global Mahardika Netama, 2013), h. 31.

- a. Modal dasar, yaitu modal pertama sekali perusahaan didirikan.
- b. Modal ditempatkan maksudnya modal yang sudah dijual dan besarnya 25% dari modal dasar.
- c. Modal setor, merupakan modal yang benar-benar telah disetor yaitu sebesar 50% dari modal yang telah ditempatkan.
- d. Saham dalam portepel, yaitu modal yang masih dalam bentuk saham yang belum dijual atau modal dasar dikurangi modal yang ditempatkan.³⁵

Dalam praktiknya terdapat beberapa saham yang diperdagangkan dibedakan menurut cara peralihan dan manfaat yang diperoleh bagi pemegang saham. Nilai saham terbagi atas 3 jenis yaitu:

- a. Nilai Nominal

Merupakan nilai yang tercantum dalam sertifikat saham yang bersangkutan, di Indonesia saham yang diterbitkan harus memiliki nilai nominal dan untuk satu jenis saham yang sama pada suatu perusahaan harus memiliki satu jenis nilai nominal.

- b. Nilai Dasar

Pada prinsip harga dasar saham ditentukan dari harga perdana saat saham tersebut diterbitkan, harga dasar ini akan berubah sejalan

³⁵ Kasmir, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, Edisi Revisi (Jakarta: Rajawali Pers, 2014), h .184.

dengan dilakukannya berbagai tindakan emiten yang berhubungan dengan saham, antara lain: *Right Issue*, *Stock Split*, Waran, dll.

c. Nilai Pasar

Merupakan harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung, jika bursa sudah tutup maka harga pasar tersebut adalah harga penutupannya.

2. Jenis-Jenis Saham

Berdasarkan atas cara peralihan, saham dibedakan menjadi 2, yaitu:

- a. Saham atas Unjuk (*Bearer Stock*), adalah saham yang tidak ditulis nama pemiliknya, agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lain.
- b. Saham atas Nama (*Registered Stock*), adalah saham yang ditulis dengan jelas siapa pemiliknya. Dimana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu, yaitu dengan dokumen peralihan dan kemudian nama pemiliknya dicatat dalam buku perusahaan yang khusus membuat daftar nama pemegang saham. Apabila terjadi kehilangan, pemegang saham tersebut dengan mudah mendapat penggantinya.

Berdasarkan manfaat yang diperoleh pemegang saham dibedakan menjadi³⁶:

a. Saham Preferen

Saham preferen mempunyai sifat gabungan (*hybrid*) antara obligasi (*bond*) dan saham biasa. Seperti *bond* yang membayarkan bunga atas pinjaman, saham preferenn juga memberikan hasil yang tetap berupa *Dividen* priferen. Seperti saham biasa, dalam hal likuidasi, klaim pemegang saham preferen dibawah klaim pemegang obligasi (*bond*). Dibandingkan dengan saham biasa, saham preferen mempunyai beberapa hak, yaitu hak atas *Dividen* tetap dan hak pembayaran terlebih dahulu jika terjadi likuidasi. Oleh karena itu, saham preferen dianggap mempunyai karakteristik ditengah-tengah antara *bond* dan saham biasa.³⁷

Macam-macam Saham Preferen, yaitu`;

1) *Convertiible Preferred Stock*

Untuk menarik investor yang menyukai saham biasa, beberapa saham preferen menambah bentuk di dalamnya yang memungkinkan pemegangnya untuk menukar saham ini dengan saham biasa dengan rasio penukaran yang sudah ditentukan.

³⁶ Rusdin, *Op. Cit.* h. 68-69.

³⁷ Jogyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kesebelas (Yogyakarta: BPFE, 2017), h. 189-190.

Saham preferen semacam ini disebut dengan *Convertible Preferred Stock*.³⁸

2) *Callable Preferred Stock*

Bentuk lain dari saham preferen adalah memberikan hak kepada perusahaan yang mengeluarkan untuk membeli kembali saham ini dari pemegang saham pada tanggal tertentu dimasa mendatang dengan nilai yang tertentu. Harga tebusan ini biasanya lebih tinggi dari nilai nominal sahamnya.

3) *Floating* atau *Adjustable-rate Preferred (ARP)*.

Saham preferen ini merupakan saham inovasi baru di Amerika Serikat yang dikenal pada tahun 1982. Saham preferen ini tidak membayar dividen secara tetap, tetapi tingkat *Dividen* yang dibayar tergantung dari tingkat *return* dari sekuritas *t-bill* (*treasury bill*). Saham preferen tipe baru ini cukup populer sebagai investasi jangka pendek untuk investor yang mempunyai kelebihan kas.

³⁸ *Ibid.* h. 192.

b. Saham Biasa

Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini biasanya dalam bentuk saham biasa (*common stock*). Pemegang saham adalah pemilik dari perusahaan yang mewakilkan kepada manajemen untuk menjalankan operasi perusahaan.³⁹

c. Saham Treasuri

Saham terasuri (*treasury stock*) adalah saham milik perusahaan yang sudah pernah dikeluarkan dan beredar yang kemudian dibeli kembali oleh perusahaan untuk tidak dipensiunkan tetapi disimpan sebagai treasuri. Perusahaan emiten membeli kembali saham beredar sebagai saham treasuri dengan alasan-alasan berikut ini.

- 1) Akan digunakan dan diberikan kepada manajer-manajer atau karyawan-karyawan di dalam perusahaan sebagai bonus dan kompensasi dalam bentuk saham
- 2) Meningkatkan volume perdagangan di pasar modal dengan harapan meningkatkan nilai pasarnya
- 3) Memberikan sinyal kepada pasar bahwa harga saham tersebut murah, sehingga perusahaan mau membelinya kembali.
- 4) Mengurangi jumlah lembar saham yang beredar untuk menaikkan laba per lembarnya.

³⁹ *Ibid.* h. 194-195.

5) Alasan khusus lainnya yaitu dengan mengurangi jumlah saham yang beredar sehingga dapat mengurangi kemungkinan perusahaan lain untuk menguasai jumlah saham secara mayoritas dalam rangka pengambilan alih tidak bersahabat (*hostile takeover*).⁴⁰

Berdasarkan dari kinerja perdagangan, maka saham dapat dikategorikan atas:

- a. **Saham Unggulan** (*Blue-Chip Stock*), yaitu saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai pemimpin (*leader*) di industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil, dan konsisten dalam membayar *Dividen*.
- b. **Saham Pendapatan** (*Income Stock*), yaitu saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar *Dividen* lebih tinggi dari rata-rata *Dividen* yang dibayarkan pada tahun sebelumnya. Emiten seperti ini biasanya mampu menciptakan pendapatan yang lebih tinggi dan secara teratur membagikan *Dividen* tunai. Emiten ini tidak suka menekan laba dan tidak mementingkan potensi pertumbuhan saham (*P/E ratio*).
- c. **Saham Pertumbuhan** (*growth stock - well - known*), yaitu saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang

⁴⁰ *Ibid.* h. 198.

tinggi, sebagai pemimpin di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi. Selain itu, terdapat juga *growth stock (lesser-known)*, yaitu saham dari emiten yang tidak berperan sebagai *leader* dalam industri, namun memiliki ciri *growth stock*. Umumnya, saham ini berasal dari daerah dan kurang populer di kalangan emiten.

- d. **Saham Spekulatif** (*speculative stock*), yaitu saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi memiliki kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti.
- e. **Saham Siklikal** (*cyclical stock*), yaitu saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Pada saat resesi ekonomi, harga saham ini tetap tinggi, dimana emitennya mampu memberikan *Dividen* yang tinggi sebagai akibat dari kemampuan emiten dalam memperoleh penghasilan yang tinggi pada masa resesi. Emiten seperti ini biasanya bergerak dalam produk yang sangat dan selalu dibutuhkan masyarakat, seperti rokok dan barang-barang kebutuhan sehari-hari (*consumer goods*).⁴¹

3. Saham Syariah

Saham syariah adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan yang diterbitkan oleh emiten yang

⁴¹ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal Di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, Edisi 2 (Jakarta: Salemba Empat, 2008), h . 8-9.

kegiatan usaha maupun cara pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah.⁴²

Prinsip-prinsip dasar saham syariah meliputi:

- a. Bersifat *musyarakah* jika ditawarkan secara terbatas
- b. Bersifat *mudharabah* jika ditawarkan kepada publik
- c. Tidak boleh ada perbedaan jenis saham, karena resiko harus ditanggung oleh semua pihak
- d. Prinsip bagi hasil laba rugi
- e. Tidak dapat dicairkan kecuali likuidasi.

Saham-saham yang masuk dalam indeks syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip syariah, seperti;

- a. Perjudian dan permainan yang tergolong judi
- b. Perdagangan yang dilarang menurut syariah, antara lain;
 - 1) Perdagangan yang tidak disertai dengann penyerahan barang/jasa dan,
 - 2) Perdagangan dengan penawaran/permintaan palsu
- c. Jasa Keuangan ribawi, antara lain;
 - 1) Bank berbasis bunga dan,
 - 2) Perusahaan pembiayaan berbasis bunga

⁴² Andri Soemitra, Edisi Kedua, *Op.Cit.* h. 128.

- d. Jual beli resiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) dan judi (*maisir*) antara lain asuransi konvensional
- e. Memproduksi, mendistribusi, memperdagangkan dan menyediakan antara lain;
 - 1) Barang atau jasa haram zatnya (*haram li-a-dzartih*)
 - 2) Barang atau jasa haram bukan karena zatnya (*haram li-ghairihi*) yang ditetapkan oleh DSN-MUI
- f. Melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (*risywah*).⁴³

E. Corporate Action

1. Pengertian Corporate Action

Corporate action adalah tindakan atau aksi korporasi emiten (Perusahaan *go public*) yang berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar maupun terhadap harga saham perusahaan yang bersangkutan di bursa. *Corporate action* merupakan berita yang umumnya menarik perhatian pihak-pihak yang terkait di pasar modal, khususnya para pemegang saham.⁴⁴

Keputusan *corporate action* perlu mendapat persetujuan terlebih dahulu dalam suatu rapat umum, baik Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) ataupun Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB).

⁴³ Sri Hermuningsih, *Pengantar Pasar Modal Indonesia* (Yogyakarta: UPP STIEM YKPN 2012), h. 230.

⁴⁴ M paulus Situmorang, *Op. Cit.* h.145.

Persetujuan pemegang saham adalah mutlak untuk berlakunya suatu *corporate action* sesuai dengan Peraturan Pasar Modal.⁴⁵

2. Jenis-Jenis *Corporate Action*

Pengertian *corporate action* umumnya mengacu pada penerbitan “*right*”, Pemecah Saham (*Stock Split*), Pemberian saham bonus, dan Pembagian *Dividen*, baik dalam bentuk *Dividen* saham (*Stock Dividend*), maupun *Dividen* tunai (*cash Dividend*).⁴⁶

Namun disamping jenis-jenis *corporate action* diatas terdapat jenis-jenis lainnya. Antara lain penawaran perdana (*Initial Public Offering* - *IPO*) dan *additional listing* (penambahan saham) seperti penempatan langsung (*private placement*), konversi saham, baik dari warran, *right* maupun obligasi.

Perbedaan dengan kelompok sebelumnya adalah bahwa pada kelompok kedua, *corporate action* jenis ini tidak berpengaruh pada harga saham yang terjadi di pasar/bursa, kecuali berupa penambahan pencatatan saham baru.

Umumnya pembicaraan mengenai *corporate action* mengacu pada aktivitas emiten kelompok pertama yaitu penerbitan *right*, pemecah saham(*stock split*), pemberian saham bonus dan pembagian *Dividen*.⁴⁷

⁴⁵ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Op. Cit.* h. 177.

⁴⁶ M paulus Situmorang, *Op. Cit.* h. 146.

⁴⁷ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Op. Cit.* h. 178.

3. Tujuan *Corporate Action*

Tujuan emiten melakukan *corporate action* adalah untuk memenuhi tujuan-tujuan tertentu seperti ekspansi, akuisisi, peningkatan modal perusahaan, peningkatan likuiditas perdagangan saham, dan tujuan-tujuan lainnya.

Umumnya *corporate action* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kepentingan pemegang saham (investor), karena *corporate action* yang akan dilakukan emiten berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar, komposisi dan presentase kepemilikan saham, jumlah saham yang akan dipegang oleh pemilik saham serta pengaruhnya terhadap pergerakan saham.⁴⁸

F. *Dividen*

1. Pengertian *Dividen*

Dividen adalah pembagian laba dari perusahaan kepada pemegang saham. Apapun bentuknya, *Dividen* merupakan suatu yang ditunggu-tunggu oleh semua pemegang saham dan investor. Pada masa pemgaian saham ini, mereka para investor dan pemegang saham serasa panen. Jelas saja, investor (Pendiri Perusahaan) akan mendapatkan pembagian laba dari investasi yang ia tanam pada perusahaan tersebut. Bagi perusahaan

⁴⁸ M paulus Situmorang, *Op. Cit.* h. 146-147.

sendiri, *Dividen* merupakan salah satu bukti bahwa reputasi perusahaan tersebut masih baik dan bisa dipertanggungjawabkan.⁴⁹

2. Jenis-Jenis *Dividen*

- a. *Dividen Tunai (Cash Dividen)*, yaitu “...*declared and paid at regular intervals from legally available funds.*” *Dividen* yang dinyatakan dan dibayarkan pada jangka waktu tertentu dan *Dividen* tersebut berasal dari dana yang diperoleh secara legal. *Dividen* ini dapat bervariasi dalam jumlah bergantung kepada keuntungan perusahaan.
- b. *Dividen Properti (property Dividend)*, yaitu “... *a distribution of earnings in the form of property.*” Suatu distribusi keuntungan perusahaan dalam bentuk properti atau barang.
- c. *Dividen likuidaasi (liquidatinng Dividend)*, yaitu “*a distribution of capital assets to shareholder is referred to as liquidting Dividend.*” Distribusi kekayaan perusahaan kepada pemegang saham dalam hal perusahaan tersebut dilikuidasi.⁵⁰
- d. *Dividen Saham* adalah pembayaran *Dividen* berupa saham kepada pemegang saham. Ditinjau dari sudut pandang perusahaan, *Dividen* saham tidak lebih dari rekapitulasi perusahaan. Artinya pembagian *Dividen* saham tidak akan mengubah jumlah modal perusahaan, tetapi

⁴⁹ Muhamad, *Manajemen Keuangan Syari'ah Analisis Fiqh dan Keuangan* (Yogyakarta: UPP STIMM YKPN, 2016), h. 536.

⁵⁰ Irham Fahmi, *Op. Cit.* h. 83-884.

hanya terjadi perubahan pada struktur modal saja.⁵¹ Nilai *Dividen* saham dapat dihitung dengan rumus:

$$VD = \frac{PS}{RD}$$

Ket :

VD : Nilai suatu *Dividen* per saham

PS : Harga Wajar *Dividen* saham

RD : Rasio *Dividen* saham

Harga wajar *Dividen* saham ditentukan dalam RUPS, yang mana, harga wajar ini sesuai dengan PSAK yaitu harga penutup sebelum RUPS yang akan memutuskan *Dividen* saham.⁵²

3. Jadwal Pembayaran *Dividen*

Ketika direksi perusahaan bermaksud untuk membagi *Dividen*, baik berupa *Dividen* kas maupun *Dividen* saham, maka diawali dengan penerbitan pengumuman pembagian saham. Dalam pengumuman tersebut mencantumkan pembayaran *Dividen*, yang meliputi⁵³:

⁵¹ I Made Sudana, *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan Perusahaan*, edisi 2 (Jakarta: Penerbit Erlangga, 2015), h. 197.

⁵² Nor Hadi, *Op. Cit.* h. 75.

⁵³ *Ibid*, h. 77.

a. Tanggal Pengumuman (*announcement date*)

Tanggal pengumuman *Dividen* merupakan tanggal resmi pengumuman oleh emiten tentang bentuk dan besarnya serta jadwal pemayaran *Dividen* yang akan dilakukan.

b. Tanggal Cum – *Dividen* (*cum – Dividend date*)

Tanggal cum – *Dividen* merupakan tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk meendapatkan *Dividen* baik *Dividen* tunai maupun *Dividen* saham.

c. Tanggal Ex – *Dividen* (*ex – Dividend date*)

Tanggal dimana perdagangan saham tersebut sudah tidak melekat lagi hak untuk memperoleh *Dividen*.

d. Tanggal pencatatan dalam daftar pemegang saham (*date of record*)

Tanggal dimana seorang harus terdaftar sebagai pemegang saham perusahaan publik atau emiten, sehingga ia mempunyai hak memperoleh *Dividen* yang diperuntukkan bagi pemegang saham.

e. Tanggal Pembayaran (*payment date*)

Tanggal pembayaran adalah tanggal dimana *Dividen* dibayarkan kepada investor.⁵⁴

⁵⁴ Golda Zainafree, “Reaksi Harga Saham terhadap Pengumuman Dividen Tunai di Bursa Efek Jakarta”. (Tesis Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang, 2005), h. 12-13.

G. *Abnormal return*

Abnormal return atau *Excess Return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasin (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *Abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi.⁵⁵ *Return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. Sedang *return* ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi. *Abnormal return* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{mt}$$

Dimana :

$AR_{i,t}$ = *Abnormal return* saham i pada periode t

$R_{i,t}$ = *return* sesungguhnya yang terjadi untuk saham i periode t

R_{mt} = *return market* yang terjadi untuk saham i periode t

⁵⁵ Jogiyanto Hartono, *Op. Cit.* h. 667-668.

Adapun tahapan menghitung *abnormal return* adalah sebagai berikut:

a. Menghitung *Actual Return*

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Dimana :

$R_{i,t}$ = *Actual return* saham i pada waktu t

$P_{i,t}$ = Harga saham i pada waktu t

$P_{i,t-1}$ = Harga saham pada waktu t-1

b. Menghitung *Markets Return*

$$R_{mt} = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}}$$

Dimana :

R_{mt} = *Market Return* pada waktu t

IHS_{Gt} = Indeks Harga Saham Gabungan pada waktu t

IHS_{Gt-1} = Indeks Harga Saham Gabungan pada waktu t-1⁵⁶

H. Indeks Harga Saham

1. Pengertian Indeks Harga Saham

Indeks harga saham adalah suatu indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham. Indeks berfungsi sebagai indikator tren pasar,

⁵⁶ Neni Meidawati dan Mahendra Harimawan, "Pengaruh Pemilihan Umum Legislatif Indonesia Tahun 2004 Terhadap Return Saham dan Volume Perdagangan Saham LQ-45 DI PT. BURSA EFEK JAKARTA (BEJ)", *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia* Vol. 7 No. 1, (2004), h. 96.

artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu saat, apakah pasar sedang aktif atau lesu.⁵⁷

Pergerakan indeks menjadi indikator penting bagi para investor untuk menentukan apakah mereka akan menjual, menahan atau membeli suatu atau beberapa saham. Karena harga-harga saham bergerak dalam hitungan detik dan menit maka nilai indeks pun bergerak turun – naik dalam hitungan waktu yang cepat pula.

2. Jenis-jenis Indeks

Di Bursa Efek Indonesia terdapat beberapa indeks antara lain:

- a. **Indeks Individual**, menggunakan indeks harga masing-masing saham terhadap harga dasarnya, atau indeks masing-masing saham yang tercatat di BEI.
- b. **Indeks Harga Saham Sektorial**, menggunakan semua saham yang termasuk dalam masing-masing sektor, misalnya sektor keuangan, pertambangan, dan lain-lain. Di BEI indeks sektorial terbagi atas sembilan sektor, yaitu; pertanian, pertambangan, industri dasar, aneka industri, konsumsi, properti, infrastruktur, keuangan, perdagangan dan jasa, dan manufaktur.

⁵⁷ Martalena dan Maya Malinda, *Op. Cit.* h. 99.

- c. **Indeks Harga Saham Gabungan** atau **IHSG** (*composite stock price index*), menggunakan semua saham yang tercatat sebagai komponen penghitungan indeks.
- d. **Indeks LQ45**, Yaitu indeks yang terdiri dari 45 saham pilihan dengan mengacu pada 2 variabel, yaitu likuiditas perdagangan dan kapitalisasi pasar. Setiap 6 bulan, terdapat saham-saham baru yang masuk ke dalam LQ45 tersebut.
- e. **Indeks Syariah atau JII** (*Jakarta Islamic Index*). JII merupakan indeks yang terdiri dari 30 saham mengakomodasi syariat investasi dalam Islam atau Indeks yang berdasarannya Syariah Islam. Dengan kata lain, dalam Indeks ini dimasukkan saham-saham yang memenuhi kriteria investasi dalam syariat Islam. Saham-saham yang masuk indeks syariah merupakan emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah seperti :
 - 1) Usaha Perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
 - 2) Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi) termasuk perbankan dan asuransi.
 - 3) Usaha yang memproduksi, mendistribusi dan/atau memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.

- 4) Usaha yang memproduksi, mendistribusi dan/atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
- f. **Indeks Papan Utama dan Papan Pengembang**, merupakan indeks harga saham yang secara khusus didasarkan pada kelompok saham yang tercatat di BEI, yaitu Kelompok Papan Utama dan Papan Pengembang.⁵⁸

I. Tinjauan Pustaka

Penelitian yang dilakukan oleh R. Andi Sularso (2003) dalam Jurnal Akuntansi dan Keuangan yang berjudul “Pengaruh Pengumuman *Dividen* Terhadap Perubahan Harga Saham (*Return*) Sebelum dan Sesudah *Ex – Dividend Date* Di Bursa Efek Jakarta (BEJ)” dari hasil penelitian tersebut terdapat dua kelompok yaitu *Dividen* naik dan *Dividen* turun, Pada kelompok *Dividen* naik, masih terdapat *abnormal return* pada hari ke-4 sebelum *event date* sebesar -0,001102 atau sekitar 0,1% dan pada hari ke-5 setelah *event date* sebesar -0,032184 atau sekitar 3%. Ini berarti bahwa harga saham bereaksi negatif terhadap informasi *ex-Dividend date*, sehingga informasi *ex Dividend date* pada pengumuman *Dividen* naik merupakan *bad news* (investor kurang memperhatikan informasi *ex-Dividend date*, sehingga pada saat harga saham

⁵⁸ *Loc.Cit.* h. 99-100.

mengalami penurunan investor membeli dengan harga yang lebih mahal, sehingga diperoleh *abnormal return* yang negatif).

Pada kelompok *Dividen* turun menunjukkan bahwa ada tiga hari bursa yang masih memberikan *abnormal return* yang signifikan, yaitu pada hari ke-13 dan hari ke-2 sebelum *event date* sebesar 0,028263 atau sekitar 2% dan 0,0166274 atau sekitar 1%, serta pada hari ke-5 setelah *event date* sebesar 0,029105 atau sekitar 3%. Ini berarti bahwa harga saham bereaksi positif terhadap informasi *ex-Dividend date*, sehingga informasi tersebut merupakan *good news* (investor yang mengerti informasi *ex-Dividend date*, membeli saham sebelum *event date* dengan harga lebih rendah dengan harapan harga saham tersebut pada saat *ex-Dividend date* mengalami kenaikan sehingga dapat diperoleh *abnormal return* yang positif). Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa terdapat perubahan harga saham yang signifikan sebelum dan sesudah *ex-Dividend date*. Hal ini dapat dilihat dari *abnormal return* sesudah *ex-Dividend date* lebih besar dari *abnormal return* sebelum *ex-Dividend date*.⁵⁹

Penelitian yang dilakukan oleh Lani Siaputra dan Adwin Surja Atmadja (2006) dalam *Jurnal Ekonomi Akuntansi* yang berjudul “Pengaruh Pengumuman *Dividen* Terhadap Perubahan Harga Saham Sebelum dan Sesudah *Ex-Dividend Date* di Bursa Efek Jakarta (BEJ)” dari hasil penelitian

⁵⁹ R. Andi Sularso, *Op. Cit.* h. 15.

tersebut Pada pengujian terhadap perubahan harga saham sebelum dan sesudah *ex-Dividend date* ditemukan adanya perbedaan perubahan harga saham yang signifikan secara statistik yang disebabkan oleh pengumuman *Dividen* pada 70,8% sampel penelitian serta pada portofolio (gabungan) saham per tahunnya.⁶⁰

Penelitian yang dilakukan oleh Golda Zainafree (2005) dalam Tesis yang berjudul “Reaksi Harga Saham Terhadap Pengumuman Pembayaran *Dividen* Tunai di Bursa Efek Jakarta” dari hasil penelitian tersebut Hipotesis Pertama Menunjukkan bahwa naiknya *Dividen* tunai memberikn muatan informasi tentang prospek peningkatan pendapatan emiten dimasa mendatang sehingga meyebabkan reaksi harga saham positif. Hipotesis kedua menunjukkan bahwa turunnya *Dividen* tunai yang dibagikan tidak memberikan muatan informasi tentang prospek menurunnya pendapatan emiten dimasa mendatang. Hipotesis ketiga menunjukkan bahwa pengumuman pembayaran *Dividen* tunai tetap memberikan sinyal negatif terhadap investor atau memberikan muatan informasi tentang prospek menurunnya pendapatan emiten dimasa yang akan datang. Hipotesis keempat menunjukkan bahwa secara statistik tidak terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata *abnormal*

⁶⁰ Lani Siaputra dan Adwin Surja Atmadja, *Op. Cit.* h. 76.

return setelah pengumuman *Dividen* tunai naik dengan rata-rata *abnormal return* setelah pengumuman *Dividen* tunai turun.⁶¹

Peneelitan yang dilakukan oleh Sugeng Haryanto dalam *Jurnal Keuangan dan Perbanka*, Vol.15, No.2 Mei 2011 yang berjudul “Reaksi Investor Terhadap Pengumuman *Dividen* Di Bursa Efek Indonesia” Dari hasil penelitian pengumuman informasi *Dividen* kas, baik itu *Dividen* naik maupun turun dari saham-saham yang masuk LQ45 menunjukkan bahwa investor tidak bereaksi terhadap informasi tersebut. Hal ini ditunjukkan dengan tidak adanya perbedaan yang signifikan secara statistik antara average *abnormal return* (AAR) sebelum dan sesudah pengumuman *Dividen* kas.⁶²

Penelitian yang dilakukan oleh Evi Gantyowati dan Yayuk Sulistiyani dalam *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol 10, No. 3, Desember 2008 yang berjudul “Reaksi Pasar terhadap Pengumuman *Dividen* pada Perusahaan yang Masuk *Corporate Governance Perception Index*” dari hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa pengumuman *Dividen* pada perusahaan yang masuk CGPI direaksi oleh pasar yang ditunjukan dengan adanya *Security Return Variability* (SRV) yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman *Dividen*

⁶¹ Golda Zainafree, *Op.Cit.* h. 62.

⁶² Sugeng Haryanto, “Reaksi Investor Terhadap Pengumuman *Dividen* Di Bursa Efek Indonesia”, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.15, No.2 (Mei 2011), h. 219.

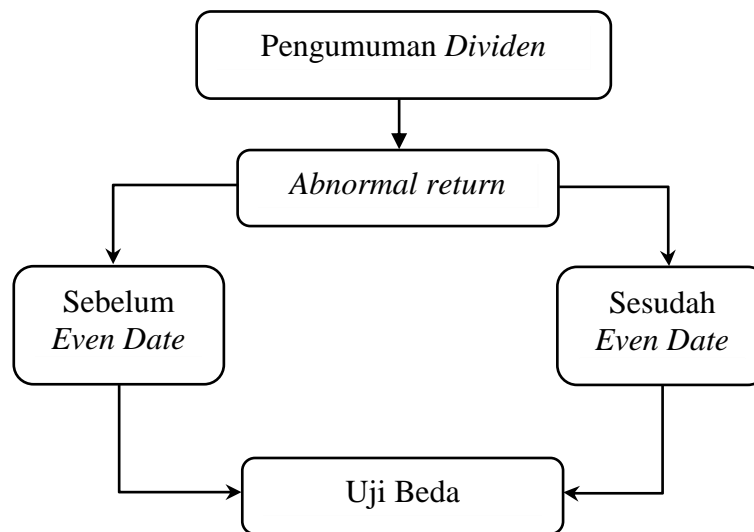
dan direaksi oleh pasar yang ditunjukkan dengan adanya *Trading Volume Activity* (TCA) yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman *Dividen*.⁶³

Perbedaan penelitian ini dari penelitian sebelumnya adalah :

- a. Penelitian ini objeknya di *Jakarta Islamic Index*
- b. Periode tahun dalam penelitian ini dari tahun 2011-2015
- c. Periode Pengamatan Penelitian ini 5 hari sebelum *Ex Dividen* dan 5 hari Setelah *Ex Dividen*.

J. Kerangka Pemikiran

Dari uraian di atas, maka kerangka pemikiran dituangkan dalam gambar sebagai berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

⁶³ Evi Gantowati dan Yayuk Sulistiyani, "Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Dividen pada Perusahaan yang Masuk Corporate Governance Perception Index", *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol 10, No. 3 (Desember 2008), h. 170.

Dari gambar 2.1 peneliti menjelaskan bahwa peneliti akan mengumpulkan data berupa jadwal pengumuman *Dividen* dari sampel yang peneliti gunakan, kemudian peneliti akan mencari data *Abnormal Return* dari sampel tersebut setelah itu data pada saat sebelum Ex Dividen date dan Setelah Ex Dividen date akan diuji menggunakan Uji Beda yaitu *One Sampel t-test* dan *Paired Sample t-test*.

K. Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Jadi hipotesis juga dapat dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum jawaban empirik.⁶⁴

Pada *Bird in the hand theory* menyatakan bahwa investor menyukai Dividen, karena kas ditangan lebih bernilai daripada kekayaan dalam bentuk lain, oleh karena itu hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut;

⁶⁴ Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif kualitatif dan R&D* (Bandung: ALFABETA, 2015), 64.

Ho : Pengumuman *Dividen* tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham sebelum dan sesudah *Ex Dividend date* pada perusahaan yang terdaftar di JII.

Ha : Pengumuman *Dividen* berpengaruh terhadap perubahan harga saham sebelum dan sesudah *Ex Dividend date* pada perusahaan yang terdaftar di JII.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis dan Sumber Data

1. Jenis Data

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan jenis data yang bersifat kuantitatif. Metode kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data yang bersifat kuantitatif/statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan⁶⁵. Alasan peneliti menggunakan metode kuantitatif karena permasalahan dari penelitian ini diambil dari data yang berbentuk angka atau bilangan dan dapat diolah dengan menggunakan teknik perhitungan matematik atau statistika. Dalam penelitian ini penulis menggunakan data *time series*. *Time series* merupakan data yang disusun berdasarkan runtun waktu, seperti data harian, mingguan, bulanan atau tahunan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di JII dalam kurun waktu 5 tahun yaitu tahun 2011 sampai dengan tahun 2015.

⁶⁵ *Ibid*, h.8.

2. Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan sumber yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalnya lewat orang lain atau lewat dokumen⁶⁶. Sumber data dalam penelitian ini yaitu laporan keuangan tahunan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2015 dan jadwal pembayaran *Dividen* perusahaan tersebut serta harga saham dapat diunduh melalui website IDX dan *Yahoo Finance*. Penelitian data dalam penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi.

B. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya⁶⁷. Populasi dalam penelitian ini adalah semua saham yang terdaftar di JII yang teeperiode 2011-2015.

⁶⁶ *Ibid*, h.225.

⁶⁷ *Ibid*, h. 80.

2. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Bila populasi besar, dan peneliti tidak mungkin mempelajari semua yang ada pada populasi, misalnya karena keterbatasan dana, tenaga dan waktu, maka peneliti dapat menggunakan sampel yang diambil dari populasi itu.⁶⁸ syarat sampel dalam penelitian ini adalah :

- a. Perusahaan yang berada di *Jakarta Islamic Index* yang selalu Listing selama 5 tahun yaitu dari tahun 2011-2015
- b. Perusahaan yang selalu mengeluarkan *Dividen* dari tahun 2011-2015
- c. Perusahaan yang mengeluarkan *Final Dividen*
- d. Harga Saham yang digunakan yaitu Harga Penutupan (*Closing*).

C. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data merupakan langkah yang paling strategis dalam penelitian, karena tujuan utama dari penelitian adalah mendapatkan data. tanpa mengetahui teknik pengumpulan data, maka peneliti tidak akan mendapatkan data yang memenuhi standar data yang ditetapkan⁶⁹. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan teknik pengumpulan data dengan menggunakan metode dokumentasi, dokumen yang digunakan berupa jadwal pembayaran *Dividen*

⁶⁸ *Ibid*, h.81.

⁶⁹ *Ibid*, h.224.

dan Harga Penutupan saham 5 hari sebelum *Ex-Dividend Date* dan 5 hari setelah *Ex-Dividend Date* di JII periode 2011 samapi 2015.

D. Definisi Operaional Penelitian

1. Variabel Penelitian

Variabel penelitian adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya.

Abnormal return atau *Excess Return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasin (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *Abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi.⁷⁰ *Return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. Sedang *return* ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi. *Abnormal return* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{mt}$$

⁷⁰ Jogiyanto Hartono, *Op. Cit.* h. 667-668.

Dimana :

$AR_{i,t}$ = *Abnormal return* saham i pada periode t

$R_{i,t}$ = *return* sesungguhnya yang terjadi untuk saham i periode t

R_{mt} = *return Market* yang terjadi untuk saham i periode t

Adapun tahapan menghitung *abnormal return* adalah sebagai berikut:

a. Menghitung *Actual Return*

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Dimana :

$R_{i,t}$ = *Actual return* saham i pada waktu t

$P_{i,t}$ = Harga saham i pada waktu t

$P_{i,t-1}$ = Harga saham pada waktu t-1

b. Menghitung *Markets Return*

$$R_{mt} = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}}$$

Dimana :

R_{mt} = *Market Return* pada waktu t

IHS_{Gt} = Indeks Harga Saham Gabungan pada waktu t

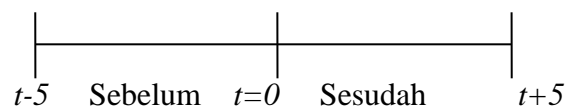
IHS_{Gt-1} = Indeks Harga Saham Gabungan pada waktu t-1⁷¹

⁷¹ Neni Meidawati dan Mahendra Harimawan, "Pengaruh Pemilihan Umum Legislatif Indonesia Tahun 2004 Terhadap Return Saham dan Volume Perdagangan Saham LQ-45 DI PT. BURSA EFEK JAKARTA (BEJ)", *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia* Vol. 7 No. 1 (2004), h. 96.

2. Periode Pengamatan

Periode waktu yang digunakan dalam penelitian ini yaitu selama 10 hari yang terdiri dari $t-5$ (*prevent*, 5 hari sebelum peristiwa), dan $t+5$ (*post event*, 5 hari sesudah peristiwa). Penentuan periode pengamatan 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah peristiwa merupakan batasan penelitian supaya fokus pada pengaruh yang timbul akibat adanya Pengaruh *Dividen* sebelum dan sesudah *Ex-Dividend Date* dan untuk menghindari adanya peristiwa lain yang dapat mempengaruhi peristiwa yang sedang diteliti.

Periode pengamatan dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 3.1
Periode Pengamatan

E. Teknik Analisis Data

Dalam penelitian kuantitatif, analisis data merupakan kegiatan setelah data dari seluruh responden atau sumber data lain yang terkumpul. Kegiatan dalam analisis data adalah: mengelompokkan data berdasarkan variabel dan jenis responden, mentabulasi data berdasarkan variabel dari seluruh responden, menyajikan data tiap variabel yang diteliti, melakukan perhitungan

untuk menjawab rumusan masalah, dan melakukan perhitungan untuk menguji hipotesis yang telah diajukan. Untuk penelitian yang tidak merumuskan hipotesis, langkah terakhir tidak dilakukan.

Teknik analisis data dalam penelitian kuantitatif menggunakan statistik. Terdapat beberapa dua macam statistik yang digunakan untuk analisis data dalam penelitian, yaitu statistik deskriptif, dan statistik inferensial. Statistik inferensial meliputi statistik parametris dan statistik nonparametris.⁷² Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan statistik deskriptif. Analisis data yang diperoleh dalam penelitian ini akan menggunakan bantuan teknologi komputer yaitu program aplikasi SPSS 16,0.

a. Uji Normalitas

Uji Normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti yang diketahui bahwa uji t dan uji f mengasumsi bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil.⁷³ Uji Normalitas yang digunakan dalam penelitian ini merupakan analisis Grafik, Apabila data menyebar disekitar Garis atau mengikuti arah garis menunjukkan

⁷² *Ibid*, h.147.

⁷³ Imam Ghazali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS21 Update PLS Regresi* (Semarang: Badan Penerbit Undip, 2013), h. 160.

pola distribusi normal namun apabila data menyebar jauh dari diagonal atau tidak mengikuti garis menunjukkan pola distribusi normal

b. Uji Statistik t

Uji parsial digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial dengan derajat keabsahan 5%, uji dilaksanakan dengan langkah membandingkan t hitung dengan t tabel. Pengambilan kesimpulan adalah dengan melihat nilai signifikansi yang dibandingkan dengan nilai α (5%) dengan ketentuan sebagai berikut :

Jika nilai $\text{Sig} < \alpha$ maka H_0 ditolak H_a Diterima

Jika nilai $\text{Sig} > \alpha$ maka H_0 diterima H_a Ditolak

c. *One Sample T-test*

Pengujian satu sampel pada prinsipnya ingin menguji apakah nilai tertentu (yang diberikan sebagai perbandingan) berbeda secara nyata ataukah tidak dengan rata-rata sebuah sampel.⁷⁴

Dalam penelitian ini apabila hasil sig-t dalam *One sample t-test* lebih kecil dari $\alpha=0,05$ (5%), maka terdapat pergerakan harga yang signifikan pada hari ke-n, namun apabila nilai sig-t lebih besar dari $\alpha=0,05$ (5%) maka tidak terdapat pergerakan harga pada hari ke-n.

⁷⁴ V. Wiratna Sujarweni, *Kupas Tuntas Penelitian Akuntansi dengan SPSS* (Yogyakarta: Pustaka Baru Press, 2016), h. 167.

d. *Paired Sample T-Test*

Uji *t-Paired* digunakan untuk menentukan ada tidaknya perbedaan rata-rata dua sampel bebas. Dua sampel yang dimaksud adalah sampel yang sama namun mempunyai dua data.⁷⁵

Dalam penelitian ini apabila nilai *sig-t* sebelum dan sesudah *Ex Dividen date* kurang dari 0,05 maka *H₀* ditolak dan *H_a* diterima namun apabila *sig-t* lebih dari 0,05 maka *H₀* Diterima dan *H_a* ditolak.

⁷⁵ V. Wiratna Sujarweni, *Op. Cit*, h. 161.

BAB IV

HASIL PENELITIAN

A. Gambaran Objek Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*, adapun jumlah perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* adalah 30 Perusahaan. Sampel awal dalam penelitian ini adalah semua saham yang mengeluarkan *Dividen* secara terus menerus dari tahun 2011-2015, terdapat 11 perusahaan yang mengeluarkan *Dividen* secara terus menerus dari tahun 2011-2015. Sampel awal yang berjumlah 11 perusahaan tersebut kemudian dikerucutkan kembali menjadi 6 perusahaan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. 6 perusahaan tersebut secara terus menerus mengeluarkan *Final Dividen* pada periode 2011-2015.

B. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran suatu data yang dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari masing-masing variabel.

Analisis statistik deskriptif dapat dilihat dari *abnormal return* yaitu *average abnormal return* (AAR), hasil statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel 4.1 sebagai berikut:

Tabel 4.1
Deskriptif Statistik *Abnormal return*

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR Sebelum	-0,0134	0,0302	0,0012	0,0086
AR Sesudah	-0,0158	0,0224	-0,0017	0,0091

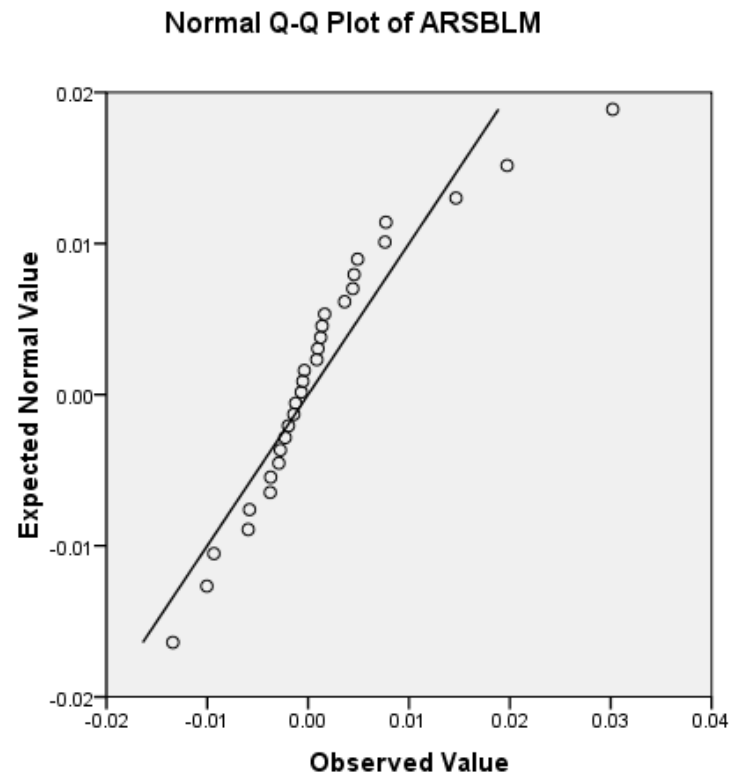
Sumber: *Data Sekunder Diolah dengan SPSS 16*

Tabel 4.1 menunjukkan bahwa nilai minimum *abnormal return* Sebelum *Ex Dividen Date* yaitu sebesar -0,0134, Sesudah *Ex Dividen Date* sebesar -0,0158, nilai maksimum *abnormal return* Sebelum *Ex Dividen Date* yaitu -0,0158, Sesudah *Ex Dividen Date* sebesar 0,0224 dan rata-rata (*mean*) *abnormal return* Sebelum *Ex Dividen Date* yaitu sebesar -0,001243, Sesudah *Ex Dividen Date* sebesar -0,0017, serta standar deviasi Sebelum *Ex Dividen Date* sebesar 0,0086444, Sesudah *Ex Dividen Date* sebesar 0,0090818.

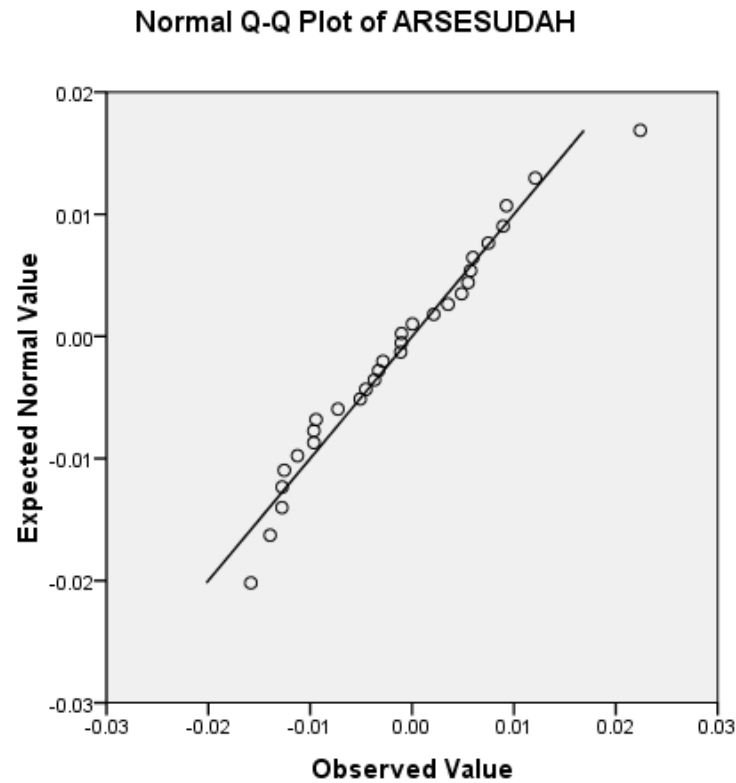
C. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui distrinusi data dalam variabel yang akan digunakan dalam penelitian. Data yang baik dan layak digunakan dalam penlitian adalah data yang memiliki distribusi normal⁷⁶. Uji normalitas yang digunakan saat ini merupakan analissi grafik. Berikut merupakan hasil uji normalitas yang dapat dilihat pada gambar:

⁷⁶ V. Wiratna Sujarweni, *Op. Cit.* h. 68.



Gambar 4.1
Q-Q Plot of AR (*Abnormal return*) saham sebelum *Ex-Dividend Date*



Gambar 4.2
Q-Q Plot of AR (*Abnormal return*) saham sesudah *Ex-Dividend Date*

Pada Prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya. Dasar pengambilan keputusan:

1. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas..

2. Jika data menyebar jauh dari diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau garis histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.⁷⁷

Dari prinsip diatas dan berdasarkan Q.Q Plot diatas dapat dijelaskan bahwa data penelitian berdistribusi normal, dikarenakan pada gambar 4.1 dan 4.2 data (titik) pada sumbu diagonal menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal.

D. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan Uji-t dua sampel yang berpasangan (*Paired Sample T-test*). Uji t-Paired digunakan untuk menentukan ada tidaknya perbedaan rata-rata dua sampel bebas. Adapun rumusan hipotesisnya adalah sebagai berikut :

Ho: Pengumuman *Dividen* tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham sebelum dan sesudah *Ex Dividend date* pada perusahaan yang terdaftar di JII

Ha: Pengumuman *Dividen* berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham sebelum dan sesudah *Ex Dividend date* pada perusahaan yang terdaftar di JII

Jika $\text{Sig} > 0,05$ maka Ho Diterima Ha Ditolak

Jika $\text{Sig} < 0,05$ maka Ho Ditolak Ha Diterima

⁷⁷ Imam Ghazali, *Op. Cit.* h.163.

Tabel 4.2
Harga Saham AALI 6 hari sebelum dan 5 hari sesudah *Ex-Dividend Date* tahun 2011-2015

AALI					
	2011	2012	2013	2014	2015
T-6	22.392,00	20.200,40	16.817,80	28.037,60	22.201,40
T-5	22.534,90	20.200,40	16.484,30	28.275,90	22.820,30
T-4	22.487,30	20.581,60	16.341,40	27.728,00	21.677,40
T-3	22.487,30	20.629,20	16.579,60	27.847,10	22.010,90
T-2	22.725,50	20.152,80	16.484,30	27.656,50	21.748,80
T-1	22.868,40	20.486,30	16.484,30	27.847,10	22.249,10
T=0	22.058,50	19.962,20	16.198,50	27.632,70	21.987,00
T+1	22.249,10	20.581,60	16.389,00	27.156,30	22.010,90
T+2	21.677,40	19.819,30	16.627,20	27.418,30	20.962,70
T+3	21.963,20	19.342,90	16.865,50	27.608,90	19.080,80
T+4	22.106,10	18.675,90	17.484,80	27.751,80	19.342,90
T+5	22.010,90	18.008,90	17.341,90	26.203,40	18.985,60

Sumber: *Yahoo Finance*

Tabel 4.3
Harga IHSG pada saham AALI 6 hari sebelum dan 5 hari sesudah *Ex-Dividend Date* tahun 2011-2015

Indeks Harga Saham Gabungan pada Perusahaan AALI					
	2011	2012	2013	2014	2015
T-6	3.808,710	4.195,984	5.042,789	4.838,616	5.419,107
T-5	3.832,021	4.219,295	5.089,335	4.842,503	5.414,547
T-4	3.799,226	4.224,003	5.105,937	4.834,468	5.420,733
T-3	3.840,209	4.216,681	5.054,628	4.862,069	5.410,644
T-2	3.859,810	4.158,862	5.081,940	4.860,889	5.400,803
T-1	3.872,953	4.181,073	5.089,880	4.898,138	5.460,573
T=0	3.778,454	4.129,060	5.078,678	4.912,998	5.437,119
T+1	3.785,943	4.133,631	5.145,683	4.921,394	5.436,209
T+2	3.780,162	4.114,140	5.214,976	4.991,636	5.435,355
T+3	3.814,816	4.053,067	5.188,759	5.031,571	5.245,446
T+4	3.832,430	4.045,644	5.207,999	5.014,996	5.242,157
T+5	3.826,137	3.980,496	5.121,403	4.895,955	5.105,563

Sumber: *Yahoo Finance*

$$\begin{aligned}
 R_{i,t} \text{ (AALI)} &= \frac{\text{AALI}_{T-5} - \text{AALI}_{T-6}}{\text{AALI}_{T-6}} \\
 &= \frac{22.534,90 - 22.392,00}{22.392,00} \\
 &= 0,006
 \end{aligned}$$

Keterangan:

$R_{i,t}$ = *return* sesungguhnya yang terjadi untuk saham i periode t

Perhitungan *return* sesungguhnya pada saham AALI tahun 2011-2015

dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4.4
Hasil Perhitungan *Return* Sesungguhnya pada saham AALI tahun 2011-2015

Rit					
	2011	2012	2013	2014	2015
T-5	0,006	0,000	-0,020	0,008	0,028
T-4	-0,002	0,019	-0,009	-0,019	-0,050
T-3	0,000	0,002	0,015	0,004	0,015
T-2	0,011	-0,023	-0,006	-0,007	-0,012
T-1	0,006	0,017	0,000	0,007	0,023
T=0	-0,035	-0,026	-0,017	-0,008	-0,012
T+1	0,009	0,031	0,012	-0,017	0,001
T+2	-0,026	-0,037	0,015	0,010	-0,048
T+3	0,013	-0,024	0,014	0,007	-0,090
T+4	0,007	-0,034	0,037	0,005	0,014
T+5	-0,004	-0,036	-0,008	-0,056	-0,018

Sumber: *Data Sekunder diolah dengan M. Excel*

$$\begin{aligned}
 R_m \text{ (IHSG)} &= \frac{IHSG_{T-5} - IHSG_{T-6}}{IHSG_{T-6}} \\
 &= \frac{3.832,021 - 3.808,710}{3.808,710} \\
 &= 0,006
 \end{aligned}$$

Keterangan :

R_m = *Return market* yang terjadi untuk saham i periode t

Perhitungan *Return market* pada saham AALI tahun 2011-2015 dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4.5
Hasil Perhitungan *Return market* pada saham AALI tahun 2011-2015

	Rm				
	2011	2012	2013	2014	2015
T-5	0,006	0,006	0,009	0,001	-0,001
T-4	-0,009	0,001	0,003	-0,002	0,001
T-3	0,011	-0,002	-0,010	0,006	-0,002
T-2	0,005	-0,014	0,005	0,000	-0,002
T-1	0,003	0,005	0,002	0,008	0,011
T=0	-0,024	-0,012	-0,002	0,003	-0,004
T+1	0,002	0,001	0,013	0,002	0,000
T+2	-0,002	-0,005	0,013	0,014	0,000
T+3	0,009	-0,015	-0,005	0,008	-0,035
T+4	0,005	-0,002	0,004	-0,003	-0,001
T+5	-0,002	-0,016	-0,017	-0,024	-0,026

Sumber: *Data Sekunder diolah dengan M. Excel*

$$\begin{aligned}
 AR &= R_{i,t} - R_m \\
 &= 0,006 - 0,006 \\
 &= 0,000
 \end{aligned}$$

Keterangan:

$AR = \text{Abnormal return}$

Perhitungan *Abnormal return* pada saham AALI tahun 2011-2015 dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4.6
Hasil Perhitungan *Abnormal return* pada saham AALI tahun 2011-2015

AR					
	2011	2012	2013	2014	2015
T-5	0,000	-0,006	-0,029	0,008	0,029
T-4	0,006	0,018	-0,012	-0,018	-0,051
T-3	-0,011	0,004	0,025	-0,001	0,017
T-2	0,005	-0,009	-0,011	-0,007	-0,010
T-1	0,003	0,011	-0,002	-0,001	0,012
T=0	-0,011	-0,013	-0,015	-0,011	-0,007
T+1	0,007	0,030	-0,001	-0,019	0,001
T+2	-0,024	-0,032	0,001	-0,005	-0,047
T+3	0,004	-0,009	0,019	-0,001	-0,055
T+4	0,002	-0,033	0,033	0,008	0,014
T+5	-0,003	-0,020	0,008	-0,032	0,008

Sumber: *Data Sekunder diolah dengan M. Excel*

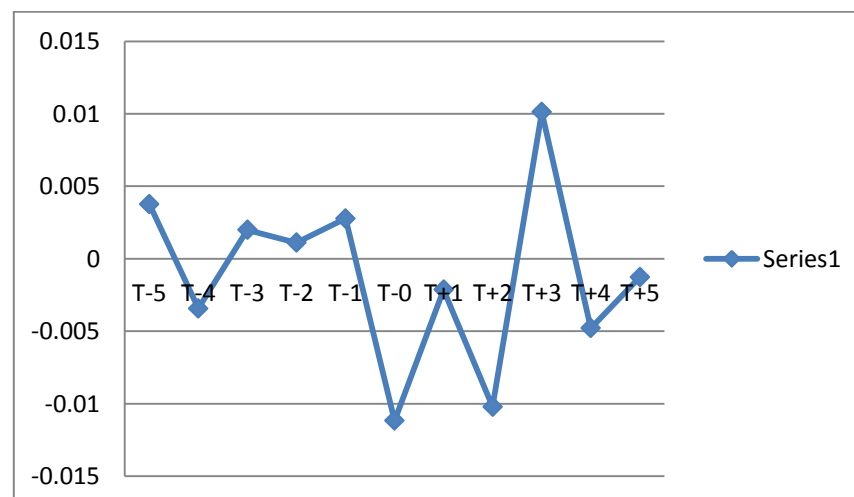
Data rata-rata *Abnormal return* secara lengkap pada tahun 2011-2015 sebagai berikut:

Tabel 4.7
Average Abnormal return

AAR	
T-5	0,0038
T-4	-0,0034
T-3	0,0020
T-2	0,0011
T-1	0,0028
T-0	-0,0112
T+1	-0,0021
T+2	-0,0102
T+3	0,0101
T+4	-0,0048
T+5	-0,0013

Sumber: *Data Sekunder diolah dengan M. Excel*

Grafik rata-rata *abnormal return* dapat dilihat sebagai berikut:



Gambar 4.3
Grafik *Average Abnormal return*

Pada gambar 4.3 dapat dilihat pergerakan rata-rata *abnormal return* selama 11 hari periode pengamatan sebelum dan sesudah *ex Dividen* terdapat 2 hari rata-rata *abnormal return* bernilai positif. Pada $t=0$ yaitu pada saat *Ex-Dividend Date* terjadi kenaikan rata-rata *abnormal return* yang signifikan yaitu sebesar -0,0133 dari yang semula -0,0112 menjadi -0,0021. Pada $T+2$ sesudah *Ex-Dividend Date* terjadi kenaikan rata-rata *abnormal return* yang signifikan yaitu sebesar -0,0001 dari yang semula -0,0102 menjadi 0,0101.

Tabel 4.8
Hasil Uji One Sample T-Test

	T	Df	Sig-t (2-tailed)
T-5	0,772	29	0,447
T-4	-1,053	29	0,301
T-3	0,864	29	0,395
T-2	0,426	29	0,673
T-1	0,600	29	0,553
T=0	-3,090	29	0,004
T+1	-0,722	29	0,476
T+2	-3,139	29	0,004
T+3	1,908	29	0,066
T+4	-1,446	29	0,259
T+5	-0,295	29	0,770

Sumber : Data Sekunder diolah dengan SPSS 16

Dalam Hasil Uji *One Sample t-test* pada tabel 4.8 dapat dilihat bahwa dalam sig-t (2-tailed) bahwa terjadi pergerakan harga pada $t=0$ dan $t+2$ sebesar 0,004 yang lebih kecil dari nilai Signifikasi yaitu sebesar $\alpha=0,05$ itu berarti terdapat sebagian investor yang menyukai *Dividen* dan memanfaatkan Pengumuman *Dividen* untuk membeli saham pada sebelum *ex dividen date* dan menjual pada *even date*, sehingga investor tersebut mendapatkan *Dividen*.

Hasil *One sampel t-test* pada $t=0$ sebesar -3,090 dan $t+2$ sebesar -3,139 terjadi karena pada saat $t=0$ dan $t+2$ investor menjual saham tersebut atau terjadi pergerakan harga sehingga harga saham turun, hal ini terjadi karena pada saat pengumuman dividen investor yang menyukai saham akan membeli saham pada saat sebelum *ex dividen date* karena harganya masih terbilang stabil kemudian investor tersebut akan menjual saham nya pada saat *even date* sehingga terjadi penurunan saham, namun pada saat tanggal *ex dividen date* nama investor tersebut sudah tercatat atas klaim dividen yang diberikan oleh perusahaan, sehingga investor tersebut mendapatkan keuntungan dari *Dividen* yang diberikan perusahaan.

Hasil pengujian Hipotesis dapat dilihat dalam perhitungan *abnormal return* saham yang telah diolah menggunakan uji beda dua sampel rata-rata berpasangan (*Paired Sample T-test*) pada tabel berikut:

Tabel 4.9
Hasil Uji *Paired Sample T-test*

	AR Sebelum	AR Sesudah	t-test	Sig-t	Keterangan
<i>Abnormal return</i>	0,0012432	-0,001659	1,081	0,288	Ho diterima

Sumber : *Data Sekunder diolah dengan SPSS 16*

Berdasarkan tabel di atas AR Sebelum menghasilkan hasil yang positif (0,0012432) berarti harga saham pada saat AR Sebelum sedang naik, sedangkan AR sesudah menghasilkan hasil yang negatif (-0,001659) berarti harga saham pada saat AR sesudah sedang turun. Namun Secara Keseluruhan

uji statistik rata-rata *abnormal return* saham sebelum pengumuman *Ex-Dividend Date* terhadap rata-rata *abnormal return* saham sesudah *Ex-Dividend Date* adalah sebesar 1,081 dan menghasilkan sig-t (*2-tailed*) sebesar 0,288. Tingkat signifikansi dalam penelitian ini adalah $\alpha=0,05$ atau 5%. Artinya jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima dan H_a Ditolak, yang menunjukkan bahwa pengumuman *Dividen* tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham. Dan jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak dan H_a Diterima, yang menunjukkan bahwa pengumuman *Dividen* berpengaruh terhadap perubahan harga saham. Hasil penelitian ini nilai signifikasinya bernilai sebesar 0,288 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 ($0,288 > 0,05$). Maka hasilnya adalah H_0 diterima, yang menunjukkan bahwa pengumuman *Dividen* tidak berpengaruh terhadap harga saham sebelum dan sesudah *Ex-Dividend Date*.

E. Pembahasan

Pada penelitian ini harga saham dapat diukur dari rata-rata *abnormal return*. Pengumuman *Dividen* adalah suatu informasi yang dipublikasikan oleh suatu emiten tertentu yang membagikan *Dividen*. Berdasarkan gambar 4.3 dan hasil uji *One Sample T-Test* terdapat 2 hari rata-rata *abnormal return* bernilai negatif yaitu pada hari even date $t=0$ dan 2 hari setelah *Ex-Dividend Date*, hal ini berarti terdapat beberapa investor yang menyukai dan memanfaatkan pengumuman *Dividen* untuk mendapatkan keuntungan. Hasil *One sampel t-test* pada $t=0$ sebesar -3,090 dan $t+2$ sebesar -3,139 terjadi

karena pada saat $t=0$ dan $t+2$ investor menjual saham tersebut atau terjadi pergerakan harga sehingga harga saham turun, hal ini terjadi karena investor yang menyukai saham akan membeli saham pada saat sebelum *ex dividen date* karena harganya masih terbilang stabil kemudian investor tersebut akan menjual saham nya pada saat *even date* sehingga terjadi penurunan saham, namun pada saat tanggal *ex dividen date* nama investor tersebut sudah tercatat atas klaim dividen yang diberikan oleh perusahaan, sehingga investor tersebut mendapatkan keuntungan dari *Dividen* yang diberikan perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan *Bird-in-the hand theory*, Teori ini berpendapat bahwa investor menyukai *Dividen*, karena kas di tangan lebih bernilai daripada kekayaan dalam bentuk lain. Konsekuensinya, harga saham perusahaan akan sangat ditentukan oleh besarnya *Dividen* yang dibagikan. Dengan demikian semakin tinggi *Dividen* yang dibagikan, semakin besar pula harga saham yang akan dibeli. Sesuai dengan teori tersebut terdapat beberapa Investor yang menjual saham sehingga hasil uji $t=0$ sebesar -3,090 dan $t+2$ sebesar -3,139, yang menandakan pada saat $t=0$ dan $t+2$ harga saham terjatuh atau terjadi penjualan besar-besaran karena pada saat sebelum *ex dividen date* terdapat beberapa investor yang membeli saham dan kemudian setelah hari *ex dividen date* ($t=0$) investor menjual saham tersebut karena ketika investor menjual di hari *ex dividen* maka investor tersebut berhak atas klaim dividen yang dibagikan perusahaan.

Namun apabila dilihat secara keseluruhan yaitu 5 hari sebelum, pada saat *Ex-Dividend Date* dan 5 hari sesudah *Ex-Dividend Date*, terdapat rata-rata *abnormal return* yang mengalami penurunan dan kenaikan yang tidak jauh berbeda. Hal tersebut berarti naik turunnya rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *Ex-Dividend Date* tidak memiliki perbedaan yang signifikan.

Berdasarkan tabel 4.9 di atas AR Sebelum menghasilkan hasil yang positif (0,0012432) berarti harga saham pada saat AR Sebelum sedang naik, sedangkan AR sesudah menghasilkan hasil yang negatif (-0,001659) berarti harga saham pada saat AR sesudah sedang turun. Namun Hasil pengujian statistik keseluruhan rata-rata *abnormal return* memperoleh hasil sig-t (2-tailed) sebesar 0,288 lebih besar dari tingkat signifikansi yaitu 0,05 (5%), hal ini berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah *Ex-Dividend Date*. Sehingga pengumuman *dividen* tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini sesuai dengan teori Tidak Relevan, teori ini menganggap bahwa kebijakan *Dividen* tidak membawa dampak apapun bagi perusahaan, baik harga saham maupun biaya modal. Sehingga investor berfikir bahwa *Dividen* bukan satu-satunya tolak ukur bagi kenaikan saham karena kenaikan saham disebabkan oleh kinerja perusahaan, sehingga investor tidak mempertahankan saham yang dimilikinya. Karena pada teori ini menyebutkan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari aset perusahaan bukan dari pengumuman *Dividen* dan besarnya *Dividen* yang dibagikan.

Dengan demikian hipotesis menyatakan bahwa “Pengumuman *Dividen* tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham sebelum dan sesudah *ex dividen date*” dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,288 yang lebih besar dari 0,05 (5%).

Dari pembahasan di atas *dividen* menjadi acuan bagi beberapa investor untuk memperoleh keuntungan, sehingga pada sebelum *ex dividen date* investor membeli saham di harga yang stabil dan kemudian menjualnya ketika *ex dividen date* sehingga harga saham tersebut turun, namun terdapat beberapa investor juga yang tidak mengacu pada *dividen*, karena *dividen* bukanlah satu-satunya tolak ukur untuk menentukan perusahaan tersebut layak atau tidaknya untuk diperjualbelikan.

Pasar modal syariah merupakan bagian dari Industri Pasar Modal Indonesia. Secara umum, kegiatan pasar modal syariah sejalan dengan pasar modal pada umumnya. Namun demikian, terdapat beberapa karakteristik khusus pasar modal syariah yaitu bahwa produk dan mekanisme transaksi tidak boleh bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal adapun kegiatan yang dilarang dalam pasar modal syariah menurut Fatwa No. 80/DSN-MUI/III/2011 yaitu *Maisir, Gharar, Riba, Bathil, bai al ma'dum, ikhtikar, taghri, Risywah*, dll.

Jual beli saham dihalalkan asalkan sesuai dengan syariat islam yaitu dengan menggunakan analisis fundamental dan teknikal, analisis fundamental dapat dilihat dari laporan keuangan dan kinerja perusahaan, sedangkan

analisis teknikal dapat dilihat dengan menggunakan indikator, seperti indikator *Bollinger Band*, *Stockastich*, *Moving avarage*, dll. Namun jual beli saham tidak diperbolehkan apabila investor membeli saham tanpa alasan dan tanpa analisis teknikal dan fundamental karena jual beli sperti itu dapat dikategorikan jual beli yang mengandung spekulasi.

Dalam Ekonomi islam Pasar Modal itu halal jika bertujuan untuk mempertemukan antara pengusaha yang memerlukan modal dengan investor yang kelebihan uang, sehingga sektor real bisa bangkit. Dengan cara ini, maka produksi, baik barang maupun jasa bisa meningkat untuk memenuhi kebutuhan masyarakat, serta membuka lapangan kerja bagi banyak orang. Hal seperti itu halal, dengan catatan tidak ada *gharar* (penipuan) atau riba yang mengurangi hak dan merugikan investor.

عَنْ أَبِي هُرَيْرَةَ قَالَ نَهَى رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ عَنْ بَيْعِ الْحَصَاةِ وَعَنْ بَيْعِ الْغَرَرِ
(أَخْرَجَهُ مُسْلِمٌ فِي صَحِيحِهِ، الْكِتَابُ: الْبَيْعُ، بَابُ: بُطْلَانِ بَيْعِ الْحَصَاةِ وَالْبَيْعِ الَّذِي فِيهِ غَرَرٌ، رَقْمُ
(الْحَدِيثِ: 3783)

"Diriwayatkan dari Abi Hurairah RA, ia berkata, "Rasulullah SAW melarang jual beli hashah dan jual beli yang mengandung *gharar*." (HR. Muslim).

Dari hasil penelitian di atas terdapat beberapa investor yang memanfaatkan dividen pada $t=0$ dan $t+2$ hal ini dapat dilihat dari t tabel, $t=0$ sebesar -3,090 dan $t+2$ sebesar -3,139 terjadi karena pada saat $t=0$ dan $t+2$ investor menjual saham tersebut atau terjadi pergerakan harga sehingga harga

saham turun, hal ini terjadi karena investor yang menyukai saham akan membeli saham pada saat sebelum *ex dividen date* karena harganya masih terbilang stabil kemudian investor tersebut akan menjual saham nya pada saat *even date* sehingga terjadi penurunan saham, hal tersebut didalam islam diperbolehkan asalkan investor tersebut membeli saham dengan menggunakan analisis teknikal dan fundamental, apabila terdapat sinyal beli maka investor diperbolehkan membeli saham tersebut, namun investor tidak diperbolehkan membeli saham hanya untuk mendapatkan keuntungan dari *Dividen* tanpa melihat analisis teknikal dan fundamental hal ini berarti investor tersebut telah melakukan spekulasi.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh pengumuman *Dividen* terhadap perubahan harga saham sebelum dan sesudah *ex-Dividen date* yang terdaftar di *Jakarta Islamic index* periode 2011-2015. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan didapat hasil uji beda rata-rata *abnormal return* sebesar 0,288 dimana hasil tersebut lebih besar dari nilai signifikansi 0,05, maka hasil menyatakan bahwa pengumuman dividen tidak mempengaruhi harga saham baik sebelum *ex dividen date* maupun sesudah *ex dividen date* di *Jakarta Islamic Index* Periode 2011-2015.

Pengumuman *Dividen* tidak mengakibatkan perbedaan yang signifikan terhadap harga saham sebelum dan sesudah *ex-Dividen date* yang artinya adalah *Dividen* bukan satu-satunya informasi yang memberikan dampak positif untuk investor karena nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari aset perusahaan.

Dalam Ekonomi islam jual beli saham diperbolehkan asalkan sesuai dengan prinsip syariah, Investor dilarang melakukan spekulasi dan jual beli yang bersifat gharar dalam ekonomi islam, dalam pengumuman *dividen* investor boleh melakukan jual beli di sekitar *ex dividen date* asalkan

melakukan jual beli dengan menggunakan analisis teknikal dan fundamental. Namun apabila investor hanya menginginkan keuntungan dari dividen dan tidak menggunakan analisis maka hal tersebut dilarang di dalam syariat islam.

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian maka terdapat beberapa saran yang ingin peneliti sampaikan antara lain:

1. Bagi Investor, informasi yang terjadi di pasar modal tidak semuanya berdampak baik bagi pelaku pasar, oleh karenanya sebaiknya pelaku pasar tidak terburu-buru dalam mengambil keputusan, perlu adanya analisis agar pelaku pasar dapat secara bijak mengambil keputusan kapan harus membeli dan kapan harus menjual dan juga dalam berinvestasi seharusnya investor menggunakan analisis agar tidak dikatakan sebagai spekulasi atau judi.
2. Apabila akan dilakukan penelitian lebih lanjut dalam bidang pasar modal diharapkan peneliti lebih banyak mengambil sampel dan periode pengamatan, misalnya 15 hari sebelum *ex-Dividend date* dan 15 hari sesudah *ex-Dividend date*.

DAFTAR PUSTAKA

- Abi Hurairah Moechdie dan Haryajid Ramelan, *Gerbang Pintar Pasar Modal*, Jakarta: PT Jembatan Kapal Media, 2012.
- Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah, Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*, Jakarta; Sinar Grafika, 2011.
- Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Edisi Pertama, Jakarta; KENCANA, 2009.
- Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Edisi Kedua, Jakarta; KENCANA, 2009.
- At-Thayyib, *Al-Qur'an Transliterasi Per Kata dan Terjemahan Per Kata*, Bekasi: Cipta Bagus Segara, 2011.
- Benni Sinaga, *Buku Saham Paling Fundamental*, Cibubur: Gerrmedia Komik, 2011.
- Billy Woshi Pratama, *Analisis Perbedaan Harga Saham Dan Volume Perdagangan Saham Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*, Skripsi Univesitas Bengkulu, 2014.
- Evi Gantyowati dan Yayuk Sulistiyani, "Reaksi Pasar terhadap Pengumuman *Dividen* pada Perusahaan yang Masuk Corporate Governance Perception Index", *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol 10, No. 3, Desember 2008.
- Fristina Wahyu Dwi Purnawi, *Analisis Harga Saham Sebelum dan Sesudah ex-Dividen date studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2014*, Skripsi Program Studi Akuntansi Universitas Sanata Dharma, Yogyakarta, 2016.
- Golda Zainafree, *Reaksi Harga Saham terhadap Pengumuman Dividen Tunai di Bursa Efek Jakarta*, Tesis Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang, 2005.

- I Made Sudana, *Teori dan Praktiik Manajemen Keuangan Perusahaan, edisi 2*, Jakarta; Penerbit Erlangga, 2015
- Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS21 Update PLS Regresi*, Semarang; Badan Penerbid Undip, 2013.
- Indeks Harga Saham (On-Line), tersedia di: <http://idx.co.id/produk/indeks/> diakses pada 04 juni 2018.
- Irham Fahmi, *Pengantar Pasar Modal Panduan bagi para Akademisi dan Praktisi Bisnis dalam Memahami Pasar Modal Indonesia*, Bandung; Penerbit Alfabeta, 2012.
- Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Kesebelas*, Yogyakarta; BPFE, 2017.
- Kamaruddin Ahmad, *Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*, Edisi Revisi, Cetakan Kedua, Jakarta; PT Asdi Mahasatya, 2004.
- Kasmir, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya, Edisi Revisi*, Jakarta; Rajawali Pers, 2014.
- Lani Siaputra dan Adwin Surja Atmadja, “Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date di Bursa Efek Jakarta (BEJ)”, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Volume 8 No.1, 2006.
- M paulus Situmorang, *Pengantar Pasar Modal, Edisi Pertama*, Jakarta; Mitra Wacana Media, 2008.
- Martalena dan Maya malinda, *Pengantar Pasar Modal*, Yogyakarta : ANDI, 2011.
- Mohamad Samsul, *Pasar Modal & Manajemen Portofolio Edisi 2*, Surabaya: Erlangga, 2015
- Muhamad, *Manajemen Keuangan Syari'ah Analisis Fiqh dan Keuangan*, Yogyakarta; UPP STIMM YKPN, 2016.

- Neni Meidawati dan Mahendra Harimawan, “Pengaruh Pemilihan Umum Legislatif Indonesia Tahun 2004 Terhadap Return Saham dan Volume Perdagangan Saham LQ-45 DI PT. BURSA EFEK JAKARTA (BEJ)”, *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia* Vol. 7 No. 1, 2004
- Nor Hadi, *Pasar Modal Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal* Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013.
- Pengantar Pasar Modal (On-Line), tersedia di: <http://www.idx.co.id/id-id/investor/pengantar-pasar-modal/> diakses pada 04 juni 2018.
- R. Andi Sularso, Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham (Return) Sebelum dan Sesudah Ex –Dividend Date Di Bursa Efek Jakarta (BEJ), *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Volume 5 No.1 , 2003.
- Rusdin, *Pasar Modal, Teori, Masalah, an kebijakan dalam Praktik*, Bandung; Alfabeta, 2008.
- Sri Hermuningsih, Pengantar Pasar Modal Indonesia, Yogyakarta: UPP STIEM YKPN, 2012.
- Sugeng Haryanto, Reaksi Investor Terhadap Pengumuman *Dividen* Di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Keuangan dan Perbanka*, Vol.15, No.2 Mei 2011.
- Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif kualitatif dan R&D*, Bandung: ALFABETA, 2015.
- Suli Murwani, *Panduan Investasi di Pasar Modal Syariah*, Jakarta; PT Global Mahardika Netama, 2013.
- Tatang Ary Gumanti, *Kebijakan Dividen Teori, Empiris, dan Implikasi*, Jember : UPP STIM YKPN, 2013.
- Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal Di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab, Edisi 2*, Jakarta; Salemba Empat, 2008.

V. Wiratna Sujarweni, *Kupas Tuntas Penelitian Akuntansi dengan SPSS*,
Yogyakarta: Pustaka Baru Press,

